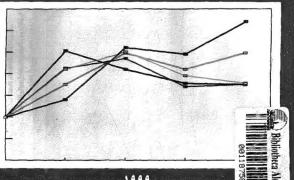
الأدارة المالية

الاستثمار والتمويل - التحليل المالي

الدكتور محمد سعيد عبد الشادي كلية النايم الادارية والمالية جاسة غيلادافيا



1999







الإدازة المالية

الاستثمار والتمويل – التحليل المالي

الإدازة المالية

الاستثمار والتمويل – التحليل المالى

FINANCIAL MANAGEMENT INVESTMENTS, FINANCE, AND FINANCIAL ANALYSIS

تأليف الدكتور محمد سعيد عبد الهّادي جامعة فيلادلفيا

> الطبعه الأولى 1999—2000

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية 1998/ 9/ 1422

رقم التصنيف: 14 ر 307

المؤلف ومن هو في حكمه: د. محمد سعيد عبد الهادي

عنوان الكتاب: الاداره المالية (الاستثمار والتمويل - التطيل المالي)

الموضوع الرئيسي: 1- العلوم التطبيقية

2- الاستثمار المالي

3- المحاسبة

بيانات النشر: عمان دار الحامد للنشر والتوزيع

*تم إعداد بيانات الفهرسة والتصنيف الأولية من قبل المكتبة الوطنية

رقم الاجازه المتسلسل لدى دائرة المطبوعات والنشر: 2 /9 / 1998

جميع حقوق التأليف والطبع والنشر محفوظة للناشر

لا يجوز نشر أو اقتباس أي جزء من الكتــــاب، أو اخـــتزان مادتـــه بطريقـــة الاسترجاع، أو نقله على أي وجه، أو بأي طريقة سواء أكانت اليكترونيـــه، أم ميكانكيه، أم بتصوير، أم بالتسجيل، أم بخلاف ذلك، دون الحصول علــــى أذن الناهر الخطي وبخلاف ذلك يعرض الفاعل للملاحقة القانونية .

دار ومكتبة الحامد للنشر والتوزيع

*عمان- شفا بنزان - مقابل جامعة الطو*م *التطييقية* تلفاكس : \$23108 - ص .ب 1117 الحبيهة- الاردن

﴿ سَابِقُوا إِلَى مَغْفِرة مِن رَّبِكُم وَجَنةٍ عَرِضُها كَعَرَضُ السماء والأرضُ أُعدَّت لِللَّذِينَ أَمنوا باللّهِ وَرُسُلهِ ذَلِكَ فَضَلُ اللّهِ يُؤتيهِ مَن يَشَاءُ وَاللهُ ذُو اللهُ لُوعِيم ﴾ الفضلِ العَظيم ﴾

العظيما

سورة الحديد (الآية 20)



محتويات الكتاب

الصفحة	بوضوع
11	بأب الأول
13	الفصل الأول : الإدارة المالية -
13	- مقدمة في الإدارة المالية
17	- ماهية ألأداره المالية ماهية
28	- الوظيفة المالية وعلاقتها بوظائف الإدارة
33	- أهداف الإدارة المالية
	الباب الثاني
41	الفصل الثَّاني : الإدارة المالية والتخطيط المالي للمشروع
41	– مقدمة في التخطيط المالي
41	- الإطار الفكري للتخطيط المالي
43	 الميز انيات التقديرية أساس التخطيط المالي
45	- المخطيط للسيولة
46	- التخطيط للربحية
47	- تخطيط الأتفاق الاستثماري
47	- تخطيط الهيكل المالي (التخطيط التمويلي)
	القصل الثالث :
49	- القيمة الزمنية للنقود
49	- تعريف التيمة الزمنية للنقود وعلاقتها بأهداف الإدارة
	المالية
54	 - ميررات استخدام القيمة الزمنية للنقود

56	– العوائد والقوائد المركبة
63	القيمة المستقبلية لمجموعة من الودائع
65	 القيمة الحالية وطريقة الخصم
70	- استعمالات الغوائد المركبة والقيمة الحالية
76	– تمارین عامة
	الباب الثالث
79	- الفصل الرابع : القوائم المالية
79	- قائمة الدخل (قائمة نتائج الأعمال)
85	 قائمة المركز المالي (الميزانية العمومية)
89	- قائمة المصادر والاستخدامات للأموال أو قائمة حركة
	الأموال
93	 نماذج وأمثلة وتعارين
	الباب الرابع
101	الفصل الخامس رالتحليل المالي
101	- مفهوم التحليل المالي ودوره لدى الإدارة المالية
102	- أهداف التحليل المالي واستخداماته
105	 الجهات المستفيدة من التحليل المالي
107	- - أدوات التحليل المالي
108	- أنواع التحليل المالي
109	القصل السادس: تحليل القوائم المالية
127	- مسائل توضيحية وتمارين عامة
158	حس تحايل المنشأة التجارية والصناعية ماليا

163	 المعايير وتاتيم الشركة ماليا
167	– التنبق والتخطيط المالي – التنبق والتخطيط المالي
168	- التنبؤ بالمبيعات
169	- التنبق بالأرباح والتخطيط لها
175	 النتبؤ بمدى حاجة المنشأة للأموال
177	- أسئلة وتمارين مطوله
179	الفصل السابع : التحليل بالمؤشرات (النسب) المالية
183	- مؤشرات قياس السيولة
193	- مؤشرات الريحية
197	de a combine de la companya de la co
204	 مؤشرات المديونية (التغطية)
206	– موشرات النشاط ده ده مدارات النشاط
207	- مؤشرات تحليل القوة الإيرادية
208	- موشرات النتبو بالمخاطر
	- أسئلة وتمارين محلوله
	البلب الخامس
219	الفصل الثَّلمن: الاستثمارات في الأصول المادية
219	– مقدمة
220	– التعريف بدراسة الجدوى للمشروعات التتموية
	والاستراتيجية
221	مراحل دراسة الجدوى
224	- الدراسة المالية للمشروع
	<u></u>

230	– طرق تقسيم الاستثمارات في ظروف التأكد
244	أساليب التقييم الاقتصادي المشروعات في ظروف
	عدم التأكد
249	- تمارين وحلول
259	الفصل التاسع: الاستثمار في الأوراق المالية
260	- الأوراق المالية وسائل التمويل طويل الأجل
264	– الأسهم العادية
267	- المبندات
271	– الأسهم الممتازة
274	- الأوراق المالية القابلة للتحويل
277	الفصل العاشر: تخطيط الاستثمارات في الأوراق المالية
277	مقدمة –
277	- أهم الدراسات التي تجريها المستثمرون
282	- مداخل الاستثمار في الأوراق المالية
285	- الاستثمار في الأسهم
	- تمارين عامة وحاول
297	الفصل الحادي عشر: تاييم الاستثمار
	الياب السادس
322	الفصال الثاني عشر : إدارة وتخطيط المخزون السلعي
322	- ماهية وأهمية إدارة المخزون
323	- إدارة وتخطيط المخزون السلعي
323	~ لماذا يحتفظ المشروع بمخزون
324	

– كلفة الاحتفاظ بالمخزون	324
- الرقابة على المخزون	333
مسائل توضيحية	339
- تمارين عامة	343
- قائمة المصطلحات	345
المصادر والمراجع	354
2-M. R. Z. 48	365

1

الفصل الأول

الادارة المالية

- مقدمة في الإدارة المالية
 - ماهية الإدارة المالية
- الوظيفة المالية وعلاقتها بوظائف الإدارة
 - أهداف الإدارة المالية

الباب الأول

مقدمة

من الأهمية تمديد مفهوم وإطار عام للوظيفة المالية وتحديد وظائف المدير المالي وما همي الأساليب والأدوات التي يستخدمها للوضول إلى الأهداف دون انتكاسات ماليسة واقتصاديسة وإنسانية وظيفية وعمالية ربما يكون من الممكن تجنبها والوظيفة المالية لها علاقات رئيسية مسمع المجالات والعلوم والمعارف الأخرى في بيئة المنشأة مثل الاقتصاد والمحاسبة والتسويق والتكنولوجيا . والصناعة الحديثة.

ونعتمد الوظيفة المالية على العلوم الاقتصادية ،الاقتصاد الكلسي Macroeconomics والاقتصاد الحلسي والمتصاد الحزئي حيث يختص الأول بالمجتمع ككل والبيئة العامة والمنظمات المالية، بينما يختص الثاني المالاقتصاد الحزئي بتحديد الاستراتيحيات المثالية للشركات والقطاع المخاص والمشروعات الفردية، وكل هذه الجوانب لها تأثير على طرق ونشاط ومحارسات الإدارة المالية.

فالوظيفة المالية تربطها علاقة بالاقتصاد الكلي القومي حيث تمارس أحد مهامها الرئيسية المتعلقة بالنمويل حيث تمتم بالنظام المصرفي بكامله والموسسات لمالية والوسطاء المسالين، وفي مقدمتها كذلك السياسات المالية الحكومية ومتابعة المشساط الاقتصادي داخسل المختصات والترجهات وسياسات النصحيح الاقتصادي والبرامج طويلة المدى والمؤقعة مما يستدعي معرفتها بالمنظمات والمؤسسات المالية الدولية وبرابجها في البيئة والمختمع الحائض بالإدارة المالية عديد على المنتوع لمخاص الإدارة المالينة والمعتبة تنفق الأموال فيما بينهما. مما يتطلب كذلك أن يلم المدير المالي للمتسووع أو المنتقل المنظمات المالية والمدير المالي أن يتفهموا هذه المعلاقة لما قد ينعكس على مقدرة الشركة في الحصول على التحويل أو تمقيق أية أرباح، وكذلك الإلمام بالمنظمات المالية و شروط التعامل المالي معها ونظام التعامل المالي معها ونظام المعلها، لإمكانية تقدير مصادر الأموال المختملة التي قد تحتامها الشركة.

من ناحية أخرى توحد علاقة عميزة بين الوظيفة المالية والاقتصاد الجزئي من حيث الحرص الإداري الاقتصادي الفعال للمشروع والتي بدورها تحقق الأداء المالي الناجع والمجب، ومن ذلك المحلاقة بين الطلب والعرض والأسعار، واستراتيجية مضاعفة الربح على السابو والعرض والأسعار، واستراتيجية مضاعفة الربح والمستوى الأمثل للمبيعسات لما تسند فيه على أسس ونظرية الاقتصاد الجزئي كعوامل الإنتاج والمستوى الأمثل للمبيعسات والسعر وأهمية قياس مستوى المنفعة والعائد والمخاطرة Risk وعسددات القيمسة أو الشمسن، وتفهسم البيئة المالية المستنومة حيث ألهما يشكلان حوهر الإدارة المالية الحديثسة فتوفر المعلومات واستخدام نظم المعلومات المالية المستندة على كل من الاقتصاد الكلي والجزئي يمعل للدير المالي يتفاعل ويتصدى للظروف الاقتصادية المرتقبة سلباً وإيجاباً و لا يكون عصسوراً فقط بالمنافسة المتأتية من داخل الصناعة والنشاط التحاري المائل لتحقيق هدف أو أكثر مسسن أهدافها وخاصة هدف تعظيم قيمة السهم والذي يتحقق من المعرفة والتحليل الجيد الذي يعتسيم مدحلاً لقرارات الإدارة الملبة السليمة في مضاعفة قيمة السهم في أسواق الأوراق المالية . في حين أن القرارات العفوية والمبيعة على معلومات سطحية وقديمة تودي إلى أخطاء متواكمة تودي إلى أنطار متواكية والسريعة في المسلط القيمات والسريعة في المسلط القيمة الحالية للأسهم المصدرة ناهيك عن التقلبات العامة المعهودة والسريعة في المسلط الاقتصادي الومي على سوق الأوراق المالية.

كذلك هناك علاقة هامة بين الإدارة المالية ووظيفسة التمويسل والمحاسسة، حسين أن المشروعات والشروعات الصغيرة تنظر إلى وظيفة التمويل والمحاسبة داخل المشروع أن لهما نفس المهمة لكن الواقع أن توجد علاقة وثيقة بينهما في المشروعات المتوسطة الحجم والكبيرة، حيست تعتبر المحاسبة المدخل لوظيفة التمويل، يمعني آخر أن المحاسبة هي وظيفة فرعبة مسسن وظسائف التمويل، وتتمشى وجهة النظر هذه مع التنظيم التقليدي الأنشطة الشركة حيث تصنف هسسذه الأنشطة إلى المجالات التالمة:

التمويل الإدارة

التسويق.

وبناء عليه تدخل وظيفة المحاسبة ضمن بحال التمويل وسلطة الإدارة المالية إلا أنه يقسمى هناك الاحتلافات المتعلقة بأسلوب معالجة تدفق الأموال وكذلك الاحتلاف بين الوظيفة الماليسة والمحاسبة والتي تتعلق باتخاذ القرار وشموليته وإطاره العام.

علم الحاسوب- (The Computer) ، وعلاقته بالأدارة المالية:

لقد استفادت الإدارة المالية كغيرها من العلوم ومن التطورات المعلوماتية وتكنولوجيسا المعلومات والقدرات الفائقة للحاسوب حيث مكن الحاسب الإلكتروني كل إدارة مالية مسسن معرفة التدفقات النقدية بشكل يومي مما يساعد المدير المالي على إتخاذ الفرارات بالسرعة والدقة المطلوبة.

ماهية الوظيفة المالية ودورها

تتعامل الوظيفة المالية مع الخطط أو البرامج التي تبين كيفية الحصول على الأموال اللازمة، واستخدامها واستخدامها التنفيذ العمليات الضرورية للمنشأة. والحصول على الأموال اللازمة، واستخدامها في عمليات إنتاج وبيع السلع والخدمات، وتوزيع الأرباح الناتجة وتتم بطريقة مستمرة يطلسق عليها التدفق النقدي. والخطوة الأولى في هذه العملية هي الحصول على الأموال والسيني أتي في شكل نقدي. وعندما تتدفق النقدية يتول حزء منها إلى أصول والبقي يحتفظ به في شكل نقدي لمقابلة الالتزامات النقدية الأحرى كالأرباح والفوائد أو الضرائسي، أو لتكويس احتياطسات لمواجهة للمفوعات غير للتوقعة. فبعض التقدية تتحول إلى أصول ثابتة وبعضها في شكل عزون من للواد الأولية أو السلع تصف للصنوعة أو السلع التامة. وتمثل المقبوضات المتصلة من بيسم

ونعرض هنا بإنيماز الوظيفة المالية ودور الإدارة المالية حيث سنتعرض لها بالتفصيل في الفصــــول القادمة من هذا الكتاب .

ويمكن تصنيف الأنشطة المالية في مجموعات ترتبط بثلاثة خطوات في عملية التدفق الـقــدي. وهذه المجموعات هي:

> الحصول على رأس لذال. استخدام رأس المال. توزيع الأرباح. وتتناول هذه الأنشطة بإيجاز كما يلمي:

أولا- الحصول على الأموال:

لا تشكل عملية الحصول على الأموال مشكلة خطيرة بالنسبة للمنشأة الفردية، خاصمة عندما يستخدم صاحب المنشأة مدخراته وثروته، فالمدخرات والثروة تمثل أحد المصادر الرئيسية للأموال في المنشآت الخاصة. وقد يكون صاحب النشأة الخاصة قادراً ايضاً على الاقتراض مسن أصدقاته ومعارفه قبل أن يبدأ مشروعه. فإذا كانت لديه ثروة في شكل أملاك عقارية، أو أوراق مالية أو تأمين، فقد يكون أيضا في مركز يسمح له بالاقتراض من المؤسسات المالية كالبنوك.

وتناح للشركات المساهمة بنفس المصادر المتاحة للمشروع الفسسردي، أي يتساح لهما المدخوات والأرباح المحتجزة والاقتراض. وفي الشركات المساهمة تظهر المدخوات والأرباح في الاحتياطات التي تحتفظ بما داخليا، أما القروض التي تحصل عليها المنشأة من المصادر الخارجيسة فيمكن تصنيفها وفقاً للفترة الزمنية التي يحتاجها التمويل. فالأموال التي تتاح للمنشأة لفترة زمنية تقسل لمدة سنة أو أكثر تسمى التمويل الحويل الأحل، أما الأموال التي تتاح للمنشأة لفترة زمنية تقسل عن سنة فيطلق عليها التمويل القصير الأحل.

وتتناول كل نوع من هذه الأنواع بإيجاز كالآتي: التمويل الطويل الأجل:

إن مصادر التمويل طويل الأجل هي:

أ- الأسهم.

ب- السندات.

ج- القروض بضمان.

وتتناول بإيجاز كل مصدر من هذه المصادر:

١ - الأسهم:

تعتبر الأسهم والتي تعطى حاملها نصبياً في الملكية من أكثر الوسائل انتشاراً للحصول على رأس المالي في الشركات للساهمة، وتصنف الأسهم إلى نوعين: الأسهم المعتازة والأسسهم المعادية، وتُقتلف الحقوق والامتيازات التي تعطى لكل نوع من هذه الأنواع بانتلاف الظروف المعادية، وتُقتلف الحقوق والامتيازات التي تعطى لكل نوع من هذه الأنواع بانتلاف الظروف المسائدة وقت الإصدار، وكما هو واضح من التسمية يكون لصاحب السهم المعادي، فعادة مسالحقوق المختلفة عن صاحب السهم العادي، ومعدل ثابت في شكل السهم العادي، فعادة مسايتحدد سعر بيع السهم مع معدل ثابت في شكل أرباح موزعة، كما أن التوزيعات المدفوعة لحداد الأسهم المعادقة، ولا يكون للسسهم العادي، وهو إحراء قد يسبب نوعاً من الاستياء بين حملة الأسهم العادية، ولا يكون للسسهم العادي، معر عدد للبيع، كما لا تلتزم المشركة المصدرة بتوزيع عائد عدد من الأرباح، فقيصة السادي سعر عدد للبيع، كما لا تلتزم المشركة المصدرة بتوزيع عائد عدد من الأرباح، فقيصة الساهم تحدد أساساً بالسعر الذي يدفع للسهم في الأسواق المائية، وإذا كانت الشركة متوصدعة المسهم تحدد أساساً بالسعر الذي يدفع للسهم في الأسواق المائية، وإذا كانت الشركة متوصدعة

وأحد المشاكل التي تواجه الشركة عند اتخاذها قراراً بشأن الإصدارات الجديدة تسلور حول موضوع لللكية. فإذا كان الاصدار الجديد للأسهم حسواء العادية أو المعتازة- يسترقب عليه نصيب أقل من ملكية الأصول الثابتة كالمبان والأراضى مثلاً، عن ذلك النصيب المحدد قبل الإصدار، فإن التيحة هي تشتيت الملكية. كذلك إذا قامت الشركة بإصدارات جديدة بنفسس قيمة الأسهم تقريباً، فلا بدأن يكون هناك أرباحاً كافية المتمكن الشركة من إجراء توزيعات إضافية لإصدارات الأسهم الجديدة. وعلى هذا يجب على الشركات أن تضع سياسات واضحة بخصوص ملكية حملة الأسهم وذلك لاستخدامها كمرشد، والاستعانة بما في تحديد ما إذا كانت إصدار الأسهم الإضافية عملاً مرغوباً فيه كوسيلة للحصول على الأموال.

ب- السندات:

يعتبر إصدار السندات تحمد كتابة بأن تدفع لحامل السند قيمته الاسمية في تاريخ معين، وأيضاً مصدلاً مسوياً للفائدة حتى يتم استهلاكه. وهناك نوعان من السندات: السندات المضمونة، والسندات منوياً للفائدة حتى يتم استهلاكه. وهناك نوعان من السندات: السندات المضمونة، والسندات غير المضمونة، وتعني السندات المضمونة أن قيمة السندات يقابلها قيمة معينة من الأصول تحتفظ ما اندشأة كضمان المقابلها أي قيمة مست الأصول. وتجد الكثير من المنشآت السندات وسيلة مناسبة للحصول على الأموال الإضافية لأن هذه الأموال عادة ما تستثمر في العقارات والتي تستخدم لضمان السندات. ويعتسبم إصحدار السندات غير المضمونة مناسباً للشركات التي تستح بسمة طيبة لأدائها وقوتما للالله. وإحسداى مزايا السندات المحافظة على السيطرة الكاملة للإدارة على الشركة، بعكس الحال بالنسبة للأسهم مزايا السندات المحافظة على السيطرة الكاملة للإدارة على الشركة، بعكس الحال بالنسبة للأسهم المادية والتي تعطي حاملها حقوقاً في لللكية والتصويت. ومن للزايا الاخرى أن القائدة النابسة

التي تدفع على الأموال المتحصل عليها من إصدار السندات تعد عنصراً من عنساصر النفقسات وليست دخلاً يخضع للضرائب. ومن الناحية الأخرى فإن التوزيعات المدفوعة لحملة الأسهم تتم من الأرباح المتبقية بعد دفع الضرائب.

ج- الاقتراض بضمان:

قد يكون من المكن للشركة الحصول على الأموال بضمان حزء من أملاكها. وعسادة يتحدد لهذا القرض سعر فاتدة ثابت، مع تحديد مواعيد لسداد أصل القرض. ومعظم القسروض للضمونة تساعد الشركة على الاحتفاظ بسيطركها كاملة طالما كانت تستطيع الوفاء بالنزاماتها. بلغم الفوائد وأصل القرض.

(٢) التمويل قصير الأجل:

يعني التمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تقترض لمدة سنة أو أقل. وعلمسمى عكسس التمويل طويل الأجل، فإن هذا التمويل لا يستخدم للاستثمار في الأصول الثابتة. أو لتطويسسر الأصول الموجودة. ويعزز التمويل قصير الأجل درجة سيولة الشركة، وقد يستخدم لتكويسسن أصول إضافية مثل للمعزون تمهيداً لبيعه أو لشراء المواد والحصول على الخصم النقدي أو خصسم الكمة.

ويمكن تصنيف أهم مصادر الحصول على التمويل قصير الأحل إلى المجموعات الآتية:

١- الاثتمان التجاري.

٣- القروض من البنوك.

وتتناول هذه المصادر بإيجاز فيما يلي:

(١) الاتتمان التجاري:

يشبه الاثتمان التحاري بالعملية التي يتم 14 قيد القيمسة علسى حسساب العميسل في المشروعات التحارية. فيقوم الموردون بالسماح للعملاء عمد أحل دفع قيمة البضائع أو الخدمات لفترة زمنية معينة. وقد تصل هذه الفترة إلى ٣٠ أو ٦٠ أو ٩٠ يوما، وبمذا تمثل مصدراً قيمساً للتمويل قصير الأحل. وعندما تلحأ الشركة إلى مثل هذا النوع من التمويل فهي في الواقع تقوم بالتضحية بالخصم النقدي.

ولا بد أن تبهن سياسات المنشأة المدى الذي تذهب إليه في استخدام الائتمان النجساري كمصدر من مصادر التمويل القصير الأحل. وكذلك تلك السياسات المرتبطة والسيتي تسسمح للإدارة بالتضحية بما يمكن أن تتمتع به من عصومات.

(٢) الاقتراض من البنوك:

وهناك بعض الاعتبارات التي يسترشد بما عند اختيار البنك وهي:-

١ – حجم البنك.

٢ - سياسات البنك.

٣- مصالح البنك الشخصية.

٤ - آمان البنك.

٥- علاقة البنك بالبنوك الأحرى.

وهناك العديد من أنواع القروض وهي:

القروض غير المكفولة بضمان معين:

وعادة ما تعتمد البنوك إلى وضع بعض الشروط على هذا النوع منها:

الرصيد المعوض: وبمقتضاه يجب على العميل أن يترك في حسابه الجاري نسبة مثوية من قيمة القرض.

ضرورة السداد مرة واحدة كل سنة على الأقل.

ثانيا- استخدام الأموال:

إن انجموعة الثانية من الأنشطة المالية هي تلك التي تتضمنها الخطط أو المنساهج السيخ تستخدم كمرشد للشركة عند استخدامها للأموال التي حصلت عليها. ومن العناصر التي يجسب أعداها في الحسبان الأصول ثابتة، والنسبة بين الأصول الثابتة والأصسول للتداولسة، وححسم للخزون، والمدينون، والاستهلاك. وكل هذه العناصر تنطلب استخداماً للنقدية، وما لم يكسن هناك سياسات تحدد حجم الأموال التي تستعمر في كل منها، فمن انحتمل أن تواجه الشسسركة خللاً عطوراً، وبالتالي تسىء إلى المركز للالى للمنشأة.

وتتناول كل عنصر من هذه العناصر بايجاز فيما يلي:

١ - الأصول الثابتة:

تحتاج كل شركة أن تدرس بعناية المدى الذي تذهب إليه في شمويل الأموال إلى أمسول ثابتة. وبطريقة مبسطة بجب على الشركة أن تقرر ما إذا كانت تمتلك هذه الأصول بشراتها أو، تلحأ إلى الإيجار. وليست هناك إحابة واحدة على هذا التساؤل يمكن استخدامها في كل أنواع المشركات أو لكل الأصول. فهناك الكثير من المعوامل التي يجب أحدها في الاعتبار قبل وضسح السياسات التي تمكم ححم وطبيعة الأصول الثابتة التي يتمين على الشركات الحصول عليسها. ومن بين هذه العوامل، التقادم، والصيانة، والإهلاك، ومعدل العائد على كل أصسل. ومسن الضروري أيضاً الأحد في الاعتبار أثر شراء الأصول أو إيجارها على الالتزامات الضربية. أسا عند شراء للعدات مثلاً فيحب عمل مسموحات للاستهلاك، والذي قسد يلغسى الالتزامات الفريية. أهسات المضربية المضافة. والأصول الثابتة يمكن أن تباع وتحول إلى نقدية وهو اجراء قد يكون مناسباً إذا كانت الأصول لا تستخدم استخداماً كاملاً، أو إذا كانت المنشأة تعاني من السمسيولة. ولا يترتب على تحول الأصول إلى نقدية نغيرات في رأس المال. ما لم تباع الأصول بأسمار تقل كثيراً عن أسعار شرائها.

٢-- رأس المال العامل:

تعتاج كل شركة إلى سياسات تسترشد بها في تمديد حجم الأموال التي تحفيط هما لتستخدمها في تشغيل عملياتها، ولتبين لها كيف تستخدم هذه الأموال. وهذه الأموال التي يطلق عليها رأس المال العامل تستخدم في شراء المواد والمخدمات، وفي دفع الأحسور، وفي حسالات الطوارئ . وبحب أن يكون هناك توازن بين الأصول الثابتة والتي تتطلب كسل منسها أمسوالا للتشغيل ورأس المال للتوافر لتشغيلها. ووجود سياسات واضحة في هذا المجال تسساعد الإدارة على تحديد هذه العلاقة. فعندما تصبح الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة أكبر من رأس المسلل العامل، فإنه من الضروري الاعتماد على الافتراض حتى يمكن الاستمرار في العمل، وإذا لم يكن من الممكن توفير أرصدة كافية، فقد يكون من الضروري تقليص حجم الإنتاج. ورأس للسال العامل الذي لا يستخدم بالكامل يعتبر إسرافاً في موارد الشركة، ويتعين أن يستثمر الفائض حتى يمكن أن يتزايد العائد على مواردها.

٣- المخـــزون:

إن أحد الاستخدامات الرئيسية للأموال هي تشغيلها وتحويلها إلى عزون من السلع تحت التسغيل وبضائع جاهزة للبيع. وبدون وحود سياسات واضحة في هذا المخال، فقد تجد النسركة - دون أن تدرك بالكامل - ألها قد وضعت قدرا ضحماً من الأموال المستئمرة في المخسرون. ووجود المخزون يتطوي على المخاطرة، إذا كان يتكون من عناصر عرضة للتقادم نتيجة للتغيير اللذي يصيب السلع خاصة إذا ظهرت مبتكرات جديدة. كما يمثل للخزون عاطرة كيسسوة في الشعركات التي تتعرض لاختلافات ملحوظة في أسعار المواد الأولية التي تسستخدم في تصنيسع

٤- منح الاثتمان والتحصيل:

تجد كل الشركات تقريباً من الضروري أن تمنح بعض الاتتمان لعملاتها. والمدى المندي تصل إليه الشركة في منع الاتتمان قد يتحدد بالتقاليد المتبعة في الصناعة، أو قد يكون نتيجسة لجهود تسويقية تحاول من خلالها الشركة ضمان مركز تنافسي أحسن في الأسواق. وسواء أكان ذلك وفقا للتقاليد أم نتيجة للحهود التسويقية فلا بد من وجود سياسسات لتحديسد حجسم الاتتمان الذي تمنحه الشركة.

وير تبط بسياسات منح الانتمان ضرورة وجود سياسات خاصة بتحصيل الحسسابات المدينة وتحديد الخصومات والمسموحات لتعجيل الدفع. وما لم تعط الشسركة عنابــة فانقــة للحسابات المدينة فقد تصل إلى نسبة عالية من حجم رأس المال العامل.

٥- الاستهلاك:

هناك حاجة لوجود سياسات تحدد الطريقة التي تستخدم في تقدير معسدل اسستهلاك الأصول الثابتة. فبعض أنواع المعدات قد تكون نافعة لفترة من الزمن أكبر بكثير مسن حياتها المحادية أو المتوقعة، وفي هذه الحالات ومع بقاء الأشياء الأسرى على حالها فإن طريقة القسط الثابت قد تكون مرضية. ولكن في المجالات التي تتعرض لتغيرات تكولوجية سريعة، أو السسي تتعرض لتحسينات مستمرة في وسائل الإنتاج، أو التغييرات في السلع ذاتما، فقد يكون مسن الأفضل استخدام أي واحدة من طرق الاستهلاك الأخرى، حتى يمكن توفير قدر كساف مسن الأموال لاستبدال المعدات عندما تجعل الظروف المتغيرة قرار الاستبدال أمراً ضرورياً.

ثالثا– توزيعات الأرباح:

إن المحال النالث الذي تختص به الأنشطة المالية هو توزيعات الأرباح، فالأرباح عنصسسر حيوي للفاية في استمرار العمال. ولهذا فمن الضروري وضع سياسات تحدد حجم الأرباح الميتي تحتفظ لها الشركة كاحتياطيات حتى يمكنها الاستمرار في التشغيل، وأيصاً ذلك الحجم السندي تقوم بتوزيعه. ومن الواضع أن الاحتفاظ بحجم كبير من الأرباح يجنب الشركة الكنسسير مسن للشاكل، ولكنها لا تستطيع الاحتفاظ بسمعتها المالية في الأسواق ما لم تقوم بتوزيع الأرباح.

وفي هذا المجال سنتعرض لسياسات توزيع الأرباح كما يلي:

أولا : توزيعات الأرباح. ثانيا : إعادة استثمار الأرباح.

أولاً- توزيعات الأرباح:

لا بد لكل شركة من سياسة تمتدي بها في عمليات توزيسع الأربساح. وتعتسير هذه السياسات ضرورية لضمان عائد عادل على الاستثمار لهؤلاء الذين وضعوا أموالهم في الشسركة ولجعل عملية شراء الأوراق المالية للشركة استثماراً سناباً. وعندما تبين السياسسات حجسم الأموال التي تدفع في شكل توزيعات كنسبة متوية من الأرباح المتحققة، فهاك احتمال لزيسادة هذه المدفوعات، وبالتالي زيادة في العائد على الأموال المستثمرة.

ثانياً- إعادة استثمار الأرباح:

بعد تكوين الاحتياطات المكافية وبعد توزيع الأرباح، فإن مصير الأرباح المتبقية لا بد أن يتحدد.

ومن الأسئلة التي تثار في هذا الجال ما يأتي:

أ- ما هؤ حجم الأرباح ألني يجب إعادة استثمارها؟

الباب الأول

ب- كيف يمكن إعادة استثمار هذه الأرباح؟
 ج- ما هو حدهم الأموال للطلوبة؟
 د- هل هناك مصادر أخرى للتمويل يمكن الاعتماد عليها.؟
 هــ- ما هو المركز المالي والاتماني في الأسواق؟
 و- هل الملاك راضون عن نسبة الأرباح الموزعة؟

ومن الجالات التي يمكن توجيه الأرباح الباقية إليها ما يأتي:

أ- يمكن استثمار الأرباح الباقية في شراء الأصول الثابتة كوسيلة لوضع الأرباح في المنافذ التي تساعد على زيادة المبيعات.

ب- يمكن توجيه الأرباح الباقية للإنفاق على براميح الإعلان والتي تساعد على التوسمع
 في الأسواق,

ج-بمكن توحيه الأرباح للتبقية إلى برامج البحوث والتنمية.

الوظيفة المالية وعلاقتها بوظائف الادارة

الإدارة نشاط ذهني يحتص بتنفيذ الأعمال بواسطة أشخاص آخرين، ويحتوي على عـــدد من المهام المكملة لبعضها البعض والتي يتعين أن تودي في النهاية إلى تحقيق الأهداف المرحــــوة. ويمكن تقسيم النشاط الإداري إلى عناصره للكونة له وهي:

- تحديد الأهداف ووضع أولوياتما.
- وضع السياسات العامة المحققة للأهداف واقتراح الإحراعات المؤدية لها.
- التنبؤ بما ستكون عليه الظروف المرتبطة بالمشروع في المستقبل وإعسداد الميزانيات
 التقديرية لاحتياجات النشاطات المادية والمبشرية.
 - تحديد الأعمال والواحبات المطلوب القيام بها.
 - وضع البرامج الزمنية للأعمال المطلوبة.
- -تصميم الهيكل التنظيمي، ويتم ذلك بتقسيم الواحبات المطلوب القيام بما في وحدات إدارية بطريقة تسمح بإسنادها إلى الأفراد مع توضيح مستولياتهم وسلطاتهم، وربط هذه الوحدات الإدارية بعضها ببعض من الناحيتين الأفقية والرأسية بحدف تنسيق الجسمهد الجماعي للأفراد.
- تنمية الهيئة الإدارية وتشغيل التنظيم. وينطوي ذلك على الاختيار ما بين المرشــــحين للمناصب، وتدريبهم.
 - الاتصال بالمرؤوسين وإرشادهم عن كيفية إنجاز الأعمال.
 - حفز العاملين وترغيبهم للعمل للوصول إلى الأهداف.

- القيام بالأعمال التصحيحية في حالة ظهور اتحرافات:
 - المتابعة للتأكد من مدى فاعلية العمل التصحيحي.

تلك هي العناصر التي تكون وظائف الإدارة. وعلى الرغم من وسود اتجاه عام يؤيد هذه العناصر. إلا أن هناك عدم الأتقاق بين حبراء الإدارة في وضع قائمة موحدة تضمم الوظائف الإدارية الرئيسية، فهناك أكثر من قائمة ولمل أكثر هذه القوائم قبولاً وانتشارا تلك القائمة التي تحوي الوظائف الإدارية التالية: التخطيط، والتنظيم، والرقابة.

وينتقد بعض علماء الإدارة أكبي تحليلهم للعملية الإدارية - هذا الإطار لما يمثله مسن اختصار شديد للعمل الحقيقي الذي يقوم به رجال الإدارة - حيث تدخيل وظيفة تحديسد الأهداف في هذا الإطار - ضمن وظيفة التخطيط انسياقاً وراء القول بأن التخطيط ينطيوي على الاختيار ما بين البديلات من أهداف للنشأة وسياساتما وإجراءاتما وبرابحسها، ومكسن الخطورة في هذا الإطار انه قد يعطي انطباعاً بأن وظيفة تحديد الأهداف وظيفة ثانوية قد لا تلقى من الاهتمام ما تلقاه وظيفة التخطيط على الرغم من أن الأهداف هي الأساس الذي يقوم عليه التخطيط فكثيراً ما يحدث أن تأتي نتاتج التنفيذ الفعلي غير متمشية مع ما خطط له نظراً الان الاحسراءات الخصام لم يتركز على توضيح الأهداف، بل تركز غو رسم السياسات وتكوين الإحسرايات. كذلك فإن تحليل الأهداف وتحديد أولوياتما في ضوء الإمكانيات المتاحسة للمشروع يجعل التخطيط أكثر واقعية وعققاً للأهداف الموضوعة. هذا بالإضافة إلى أن إغفال وظيفة تحديسة الأحداف كوظيفة مستقلة يتعارض مع "منطقية عملية اتخاذ القرارات في مواحهة المشسكلات الإدارية" نظراً لأن تحديد الهدف هو نقطة البداية لتحليل وحل المشكلات.

وينادي أصحاب هذا الاتجاه بوحوب أن تكون وظيفة تحديد الأهداف هي الحلقة الأولى في العملية الإدارية باعتبار التخطيط ما هو إلا وسيلة إلى غاية وهي تحقيق الأهداف، وإزاء هذا

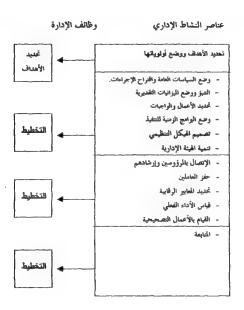
⁽أ) عبدالهادي محمد قريطم، إدارة الإنتاج الصناعي: الأسكندرية: دار بور سعيد للطباعة، ١٩٨٤ ص، ٣٢-٣٥٠.

الإدارة المالية

النقد ووحاهته ومع أهمية مفهوم الإدارة للأهداف والمحاسبة على النتائج، يمكن تلحيص وظائف الإدارة بأنما تحديد الأهداف، والتخطيط من أحل تحقيقها، والتنظيم الذي يعمل علم تنفيمة . الخطط، والرقابة على أداء هذا التنفيذ.

وجدير بالذكر أنه ليست العيرة بمسميات وظائف الإدارة وإنمسسا بمحتسوى الوظيفسة وتوصيفها وأن اتجاه هذه الدراسة نحو تحديد وظائف الإدارة على النحو السالف الإشارة إليه إنما يجيع ليخدم أهداف الدراسة للالية وفهمها على لنحو الذي سيتضح فيما بعد.

كذلك فإن وظائف الإدارة تعتبر عامة Universal ومشتركة لا تختلف مسمن منشأة لأخرى، بالإضافة إلى تكاملها كما سبقت الإشارة من قبل. ويوضح الشكل التسالي العنساصر للكونة للنشاط الإداري وعلاقتها بوظائف الإدارة



حدود نطاق الدراسة:

يئير استخدام اصطلاح الإدارة للمالية مشكلة في الكتابات العربية — فقد يذكر على أنسه وظيفة أو نشاط. وقد يذكر على أنه القسم أو الإدارة التي تباشر هذه الوظيفة. ولا شسك أن هناك فرق كبير بين الإدارة للمالية كوظيفة وكوحسدة إداريسسة. فسسالإدارة الماليسسة كوظيف Financial Management تعني الوظيفة الإدارية المتعلقة بسالنواسي الماليسسة للمشروع والإدارة المالية كوحدة إدارية Financial Department تعني الوحدة الإدارية التي تتولى هذا المشاط المالي.

وتقتصر حدود الدراسة والبحـــث في هـــفا المرجــع علــى الإدارة كوظيفــة Financial . Management.

هذا من جهة. ومن جهة أخرى، فلقد خلص العسسرض الموحسز لوظاتف الإدارة في الصفحات السابقة إلى تركيزها في تحديد الأهداف والتخطيط والتنظيم والرقابة. ومن للعلوم أن وظيفة التنظيم للإدارة للمالية تمتم بتحديد الاختصاصات والمسئوليات والسلطات داخل الوحسة الإدارية المسئولة عن الدواحي المالية مثل:

- كيفية تقسيم الأنشطة المالية.
- تحديد نطاق الإشراف. أو بعبارة أخرى تحديد عدد المرؤوسين الذين يتبعون رئيس واحد.
 - كيفية تحقيق التنسيق بين أقسام الإدارة المالية.
 - الوظائف المائية التي يباشرها بحلس الإدارة بنفسه والتي يفوضها للمدير العام.

وعما لا شلك فيه أن هذه المهام هي التي تشكل نطاق دراسة الإدارة المالية كو حدة إداريسة عما يخرجها من نطاق الدراسة. وعلى ذلك فإن الدراسة التفصيلية للوظيفة المالية ستتركز على التخطيط المالي والرقابـــة المالية، على أن تعرض الآن وبإيجاز لوظيفة تحديد الأهداف من وحهة نظر الإدارة المالية بوحهها الإداري والوظيفي.

الهداف الإدارة المالية

إن وضوح الهدف وتحديده بدقة بساعد على سرعة تحقيقه. ويتطلب اتخاذ القرار الرشيد -- وكما سيتضح فيما بعد - تحديد الهدف للطلوب تحقيقه. لذلك كان من الضروري إلقــــاء الضوء على الأهداف التي تسعى إليها الإدارة المالية.

يمكن القول بصفة عامة أن اكثر الآراء انتشاراً هي الاتجاه نحو اعتبار تعظيم الربسح المستخدمة المقورة التقليم الربست Profit Maximization هو هدف الإدارة المالية. ويستمد هذا الهدف جذورة - ولا بسرال - من النظرية الاقتصادية. فأفضل تصور بالنسبة للاقتصادي - بصفة عامة - هو الافتراض بأن المشروع يهدف إلى تعظيم أرباحه وهذا الافتراض بيدو معقولاً ومقبولاً. فأغلب رحال الأعمال وأصحاب المشروعات الخاصة لديهم رغبة أكدة وواضحة في خفيق الأرباح، بل وفي زيادتها إلى أقصى مدى ممكن. ولكن هدف تعظيم الربح يثير عدد من التساؤلات وتواجهه بمموعة مسسن الانتقادات تجعله في النهاية ليس الهدف الوحيد لبعض المشروعات.

١- ما هو مفهوم الربح الذي نعنيه؟ هل هو الربح المحاسبي؟ أم الربح الاقتصادي؟.

فيعرف الربح محاسبياً بأنه الفرق بين قيمة المبيعات وتكلفتها خلال فترة زمنية معينة. أما الربح في المفهوم الاقتصادي فهو المتبقي من الربح المحاسبي بعد استقطاع المساتد الاقتصادي الحاص بمندمات عوامل الإنتاج المعلوكة لصاحب المشروع والتي ساهم ما في العملية الإنتاجية ويقدر هذا العائد بتكلفة الفرصة البديلة Opportunity Cost كانتات المجتمعة و يقدر هذا العائد بتكلفة الفرصة البديلة كان يمكنه الحصول عليها لو أنه قام بتأجير عمله و الو

أرضه و/ أو اقراض أمواله إلى الفير، ولكنه ساهم بحذه الخدمات في مشروعه -وللتبقى بعد ذلك من الإيراد الكلي للمبيعات هو ما يعتبر ربحاً في المفهوم الاقتصادي.

إن هذا الفارق الاصطلاحي لمفهوم الربح المحاسي والاقتصادي، يعكسس الاحتسلاف الوظيفي لكل منهما. فاهتمام المحاسب بتركز أساساً حول عمليات الرقابة والتحكم في العمليات المومية الحارية للمشروع. وفي سعيه غذا يقوم بإعداد الحسابات والقواتم المالية المختلفة في صور متعددة تتناسب مع الأغراض للمختلفة التي يسعى إليها. أما الاقتصادي فإنسسه يسهتم أساسساً بالأساليب المختلفة لانخاذ القرار الرشيد من بين البدائل المتاحة أمام المشروع.

وعلى الرغم من أن البيانات التي تعدها وتنشرها للمشروعات المنتلفة تعكس في أغلب... صورها المفهوم المحاسبي للربح، إلا أن التعريف الاقتصادي للأرباح يعتبر أكثر ملاتم...ة عنــــد مواجهة المشروع لمشكلة الاستيار بين عدة بدائل لاتخاذ القرار المناسب – وهذا ما سوف يتضح بالتفصيل عند مناقشتنا لموضوع المفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية فيما بعد.

أن هدف تعظيم الربح يكتنفه الغموض إلى حد كبير، حيث أنه لا يقدم أي إحابــــات قاطعة عن أمور هامة يمكن أن تتار مثل: هل نعني بالأرباح قصيرة الأحل أم طويلة الأحل؟ وهل المقصود بالأرباح الإجمالية أم الأرباح الصافية (بعد المضرائب)؟.

على الرغم من أن تحقيق الربح في حد ذاته ضروري لاستمرار المشروع ونموه. يستوي في ذلك كافة المشروع وتموه. يستوي في خلك كافة المشروعات الإنتاجية سواء كانت خاصة أو عامة لأن بقاء المشروع رهن بقدرة مالية على الوفاء بالتزاماته ومسايرته التطور الفني. هذه عوامل تحتم أ، تكون للمشروع مقدرة مالية ومتزايدة باستمرار والسبيل إلى ذلك هو تزايد الأرباح غير الموزعة (الاحتياطيات)- إلا أنسه يجانب هذه الضرورة، هناك أهداف أحرى كثيراً ما تكون موضع اهتمام المشروعات الخاصسة ومن أهمها.

أ- تعظيم الثروة Wealth Maximization . أو يمني آخر تعظيم القيمـــة الحاليــة للاستثمار أو لتصرف معين. وهذا الهلدف لا يوجه اهتمامه إلى الأرباح في حد ذاتها بل يوجها أيضاً ناحية توقيت هذه الأرباح وعنصر الخطر Risk فيها. فعم بقاء العوامل الأخرى بـــدون تغير، فإنه يفضل الحصول على عشرة آلاف دينار هذا العام وثلاثة آلاف في هذا العام وعشرة آلاف عن الحصول على نفس الملغين ولكن بطريقة عكسية - ثلاثة آلاف في هذا العام وعشرة آلاف العام القادم. ذلك وكما سيتضح في باب متقدم - أن القيمة الحالية للتدفق النقدي الأول تكون أكم من القيمة الحالية للتدفق النقدي الأول تكون أكم من القيمة الحالية للتدفق النقدي الثاني. وبالإضافة إلى ذلك فإن اهتمام المسالاك يمتسد إلى الأعطار التي يمكن أن يتعرضوا لها. فهم يفضلون الوضع الذي يكون فيه فرصة تحقيقهم لربــح قــدره قدره عشرة آلاف دينار باحتمال ٨٠٠ عن الوضع الذي يكون فرصة تحقيقهم لربــح قــدره عشرون ألف دينار باحتمال ٨٠٠ ومعني هذا تعليب الافتراحات التي سيتم الحصــول علــي عوائدها بعد فترة زمنية قصيرة وتنميز بأن درجة خطورتها الســـبية عــدودة للفايــة علــي عوائدها بعد فترة زمنية طويلة وتنميز بار تفـــاع درجـــة خطورتها رئاسةبلة عن التكلفة الناجمة عـــن نافتها بالافتراح للعين.

ب تحقيق التواترت بين السيولة Liquidity والريحية Profitability وبعبارة أخرى تحقيق التوازن بين الاستمار الكامل للموارد المائية للمشروع لتعظيم الربح وبين ضيورة الاحتفاظ بجانب من تلك للوارد في شكل نقدي لمواحهة المخاطر التي قد يتعرض لها المشسروع إذا لم تتوافر لديه المسيولة الكافية.

وقد يؤدي تحقيق هذا التوازن إلى الاستمرار في إنتاج سلمة معدل ربجها أقل من غيرها مما يمكن أ، يوجه الإنتاج إليه. أو لا يترتب على إنتاجها أرباح في الفترة القصيرة. وبصفة عامة قد يرى المشروع عدم السعي وراء أقصى ربح ممكن —وخاصة في الفترة القصيرة– وذلك بمدف.

- ١) الاحتفاظ بموقف مالي سليم.
- ٢) الاحتفاظ بدرحة سيولة مناسبة.
- ٣) الابتعاد عن المنافسة ومخاطر السوق.
- ٤) تحقيق أكبر قدر من المبيعات وفتح أسواق حديدة
- ٤- أن تحقيق المنفعة العامة هي الهدف الأساسي للمشروع العام الذي تقوم به الدولة أو تشرف عليه، سواء تحقق ربح من قيام هذا للشروع أو لم يتحقق فالمنفعة العامة قد تكون في بيع سلعة أو تقديم خدمة بثمن تكلفتها أو أقل أو أكثر، ولكن يجب ألا يفهم من ذلك أن المشهوعات العامة لا تحتم بالربح، وإنما يتعين التركيز على أن تحقيق هذا الربح يجب ألا يتم على حسساب تحقيق الأهداف الأعدى التي أنشئ للشروع العام من أحلها. وفيما يلي أهم الأهداف التي تنشأ من أحلها المشهوعات العامة:
- ب- قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات وبيع الإنتاج منها بأقل من التكلفة لاعتبارات احتماعية،
 كما في حالة إنشاء مصنع الأدوية.
- حسـ قد يكون الهدف من إنشاء الدولة لمشروعات إنتاجية هو الحصول على مـــوارد ماليسـة لتمويل نفقاتها بدلاً من التحايها لفرض ضرائب حديدة. فصناعة السحائر في كثير مـــن دول العالم ومنها فرنسا محتكرة كمشروعات حكومية.
- وفي مثل هذه المشروعات العامة فإن دور الإدارة المالية لا ينصب أساساً علمــــي تحقيسق أقصى ربح ممكن، بل يتوارى هذا الهدف وراء هدف كفاءة اســــتنحدام الأمــــوال المخصصـــــة للمشروع.

الباب الأول

نخلص ثما تقدم إلى أن هدف تعظيم الربح رغم أهميته ليسمس هسو الهمدف الوحيسد للمشروعات - الخاصة أو العامة - بل هناك أهداف أحرى تعمل بحانبه يتعمين علمي الإدارة المالية لهذه المشروعات للماهمة في تحقيقها عن طريق الاستخدام الأكفأ للأموال المتاحة.

2

الباب الثاني

المُصلُ اللَّمُالِينَ : الإدارة المالية والتخطيط المالي للمشروع

- مقدمة في التخطيط المالي
- الإطار الفكرى للتخطيط المالى
- الميز البات التقيرية أساس التخطيط المالي
 - التخطيط للسبولة
 - -- التخطيط للريحية
 - تخطيط الأثقاق الاستثماري
 - تخطيط الهيكل المالي (التخطيط التمويلي

الغصل الثالث: القيمة الزمنية للنقود

- القيمة الزمنية للنفود - تعريف للقيمة الزمنية للنفود وعلاقتها بأهداف الإدارة المالية
 - ميررات استخدام القيمة الزمنية للتقود
 - العوائد والقوائد المركية
 - القيمة المستقبلية لمجموعة من الودائع
 - القيمة الحالية وطريقة الخصم
 - استحالات القوائد المركبة والقيمة الحالية
 - -- تمارين عامة

الباب الثاني

الإدارة المللية والتخطيط المالى للمشروع

مقدمة في التخطيط المالي

يهدف التخطيط المالي إلى تحقيق الاستحدام الأفضل لرأس مال المشــــروع (حـــــانـــ الأصول) والتكوين الأمثل للهيكل المالي (حانب الخصوم).

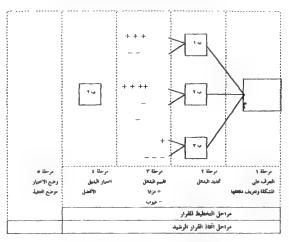
هإذا نظرنا إلى الميزانية العمومية لمشروع ما لوجدنا في حانب الأصول الموحودات التي يستغلها في نشاطه، وفي جانب الخصوم مصادر الأموال التي مكتنه من اقتناء هذه الموجودات على اختلاف أشكالها. والتخطيط المالي الجيد هو الذي يمكن من الوصول إلى افضل تشكيلة من هذه الموجودات (كما وكيفا) وتدبير الأموال اللازمة للمشروع من مختلف مصادرهـــــا وعا يؤدي إلى تحقيق أهداف الإدارة المالية.

والتخطيط المالي السليم الذي يعمل على وجود نسب متوازنة بين الأصول وبعضها، والخصوم وبعضها والأصول بالخصوم بما يتغق وظروفه او لا يخرج عما يدور في المشروعات المثيلة او قطاع الصناعة الذي يتنمى إليه المشروع - لما في ذلك من أهمية وتأثير على قسوة مركزه المالي. ويلاحظ أن بعض هذه النسب يدل على درجة السيولة التي يتمتع بما المشروع وبعضها يدل على مدى كفاية استثمار الأموال وبعضها حسن تدبيره وأخيرا نسب تسمدل على الريجية. فكلها تتعلق بالمال وحسن استثماره في أعمال للشروع.

الإطار الفكري للتخطيط المالي

الإدارة المالية والتخطيط المالي للمشروع ا

اتخاذ القرارات اختيار البديل الأفصل (الأكفأ) الذي يحقق الهدف المطلوب، وذلك من بسين عدة بدائل مناحة والنموذج التالي يصور الإطار الفكري للتخطيط واتخاذ القرارات.



واضح من النموذج السابق إذا أن التخطيط هو المقدمة أو القاعدة التي يرتكز عليسها اتخاذ القرارات الرشيدة. فالتخطيط السليم للقرار يجب أن يمر بالمراحل التالية:

التعرف على المشكلة وتعريف دقائقها. فأول خطوة لعلاج أي مشكلة هي التملكد من فهمها. ذلك أنه من للستحيل حل مشكلة غير مفهومة كما أ، المشكلة غير المعروف لل يمكن حلها أيضا. ب- تحديد وتنمية عدة حلول بديلة للمشكلة ذلك أنه مـــن النـــادر أن يكــون للمشكلة الواحدة منهج واحد لحلها فالمشكلة الواحدة قد تحل بوسائل كثيرة.

والتخطيط لا ينتهي بقيام المشروع ولكنه عملية مستمرة خلال دورة حياتب. وقسد يكون التخطيط لغترة طويلة قد تمتد إلى عشرات السنين "تخطيط الأنفــــــاق الاســــتماري للمتروع: أو لفترة قصيرة "تخطيط النشاط الجاري".

لليزانيات التقديرية أساس التخطيط المالي

في إشارتنا السابقة للتخطيط تعرضه المفسهرم التخطيط البرنسابجي Project في إشارتنا السابقة للتخطيط تعرضه المفسول إلى قرار بأن اقتراح معين. ولكن نظرا لأن القرارات التي تتخذ بشأن الاقتراحات المختلفة تؤثر على إيرادات ومصروفات المشروع ومركزه المالي في لمستقبل، فلا بد من ربط التخطيط البرناجي بتخطيه في لمستقبل، فلا بد من ربط التخطيط البرناجي بتخطيه والإيرادات والأصول وحقوق هملة الأسهم.

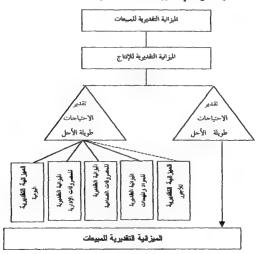
. وإذا اتخذ التخطيط هذه الصورة المترابطة المتكاملة فهو يتحول إلى ميزانيات تقديرية. وذلك لأن الميزانية التقديرية ما هي إلا خطة مدونة في صورة رقمية.

وتعتبر الميزانية التقديرية للمبيعات أساسا ومنطلقا لتحضير باقي الميزانيات الأحسرى القي الميزانية التقديرية للمبيعات Sales Budget هي نقطة الانطلاق في تقدير الاحتياجات المالية الطولية الأجل والقصيرة الأجل. فالتنبؤ بالمبيعات في المدى الطويل يحدد الأخفاق الاستثماري وفي القصير يحدد الكمية المطلوب إنتاجها. وعلسى ذلك فإن الميزانية التقديرية للمبيعات هي نقطة البدء لوضع الميزانيسة التقديرية للمبيعات هي نقطة البدء لوضع الميزانيسة التقديرية للمبيعات المي تقديرات للتكاليف الملازمة

الإدارة المالية والتخطيط المالي للمشروع

لإنتاج كمية المبيعات للقدرة، وتستحدم الميزانية التقديرية للانتاج كأساس لتنظيم برامسمج الانتاج بحيث يتمكن المشروع من انتاج الحسم الأمثل، والرقابة على المنجزون السلمي. ومن منطق الميزانية التقديرية الأحورة بمكن وضع الميزانية التقديرية للمصروفات الإدارية والبيعيسة واعداد القائمة التقديرية للأرباح والحسائر التي تتضمن تقديرات الإيرادات والأعباء عن المدة الحاصة بالميزانية التقديرية. ومعن ذلك أن الميزانيات التقديرية هي أداة المشروع في تخطيسط احتياجاته طويلة الأجل وقصيرة الأحل.

والشكل التالي يصور هذه العلاقات بطريقة مبسطة



فالميزانيات التقديرية هي الظهر المادي للتنبؤ، وهي العمود الفقري للتخطيط حيست يتم من خلالها تسجيل التوقعات عن المستقبل من التدفقات النقدية الداخلة والخارحسة في المشروع، ومن ثم تحديد الاحتياجات المالية في الأجلين الطويل والقصير بشكل يجعله قــادرا على تعظيم أرباحه ومقابلة التزاماته دون التأثير على مستوى الأرباح. والواقع أن الخوض في الحديث عن الميزانيات التقديرية واسع ومتشعب ومتصل الا أنه يجب ألا يفوتنا أن الميزانيات التقديرية تستحدم على نطاق واسع للأغراض الرقابة مما حمل الكثيرين ينظرون إليها كـلداة من أهم أدوات الرقابة بالإضافة إلى طبيعتها التخطيطية.

حدود ومجالات التخطيط المالي:

إن المتطلع في الكتابات المالية يجد تعدد في وحهات النظر حسول علاقسة السسبولة بال بحية:

فأحد الكتابات ترى أن المدفين السسابق الإخسارة إليسهما (هسدف السسيولة Liquidity Objective وهدف الربح Profit Objective) رغما من كونممسا هدفين توأمين إلا ألهما متناقضين وتفسر ذلك أن على المدير المالي - من الناحية النظرية - أن يقابل التنفق النقدي المناخل مع التدفق النقدي الخارج بطريقة تمنع وجود أي أرصسدة نقدية لا لزوم لها تبقى عاطلة ولا تعود بأي أرباح أو إيرادات على المشروع. فكل ديسلو لا بد من استثماره في البضاعة بالمعزون أو أصل ثابت أو أي أصل يدر عائد خلاف حسلب المتقدية. ولكن هذا الوضع يستحيل تحقيقه. نظرا لأن كلا التدفقين الداخل والخارج لا يمكن التنبؤ هما بدقة، ومن النار حدا أن يتعادلا. ومن ثم يلحأ المدير المالي لحماية المشروع مسسن خطر التوقف عن دفع التزاماته عندما يحل ميعاديها إلى الاحتفاظ برصيد نقدي. وبالتسمالي خطر التوقف عن دفع التزاماته عندما يحل بيعادية الرصيد المتدي. وهذا بدوره يسودي إلى تغيض أرباح المشروع نتيجة لفقدان العائد الذي كان يمكن تحقيقه لو اسستعمرت هسذه الأموال العاطلة.

الإدارة المالية والتخطيط المالى للمشوع ===

ورأي آخر يرى أن السيولة والريحية لا يمكن فصلهما عن بعضهما على اسساس أن المشكلة التي تواجه الإدارة المالية هي في تحقيق التوازن بين الاستثمار الكامل للموارد الماليسة لتعظيم أرباح المشروع وبين ضرورة الاحتفاظ بجانب من تلك للوارد في شــــكل نقـــدي لمراجهة المخاطر التي قد يتعرض لها المشروع إذا لم تتوفر لديه السيولة الكافية.

ويفرق أصحاب هذا الرأي بين نوعين من السيولة أو البسر المالي وهما: البسر المسالي الحقيقي Actual Solvency ويعني قدرة للشروع على سداد جميع ديونه من أصوله في حالة التصفية، والبسر المالي الفني Technical Solvency ويعني قدرة المشروع على توفير النقدية اللازمة لسداد التراماته لمالية عندما تحين مواعيدها. وقد يكون المشسروع في حالة يسر مالي حقيقي بينما أمواله بحمدة في أصول غير النقدية بحيث يصبح معسسرا مسن الناحية الفنية. وبالعكس، بمعنى أن المشروع قد يكون في حقيقة الأمر معسسرا (في حالمة تصفيته) ولكنه لا يعاني من ذلك بسبب مقدر ته على سداد التزاماته الجارية.

واضح مما سبق – ضرورة التخطيط المالي السليم لكل من السيولة والربحية. كذلـــك أصبح من الأمور الحيوية للمشروع بصفة عامة والإدارة المالية بصفة حاصة ضرورة التخطيط المالي لكل من:

١-- المخزون السلعي:

يتطلب المخزون السلعي اهتماماً حاصاً، نظراً لأن الأخطاء المتعلقة بإدارته سواء زاد عن الحد الملائم أو نقص عن هذا الحد سوف تكون له آثار ضارة على أرباح المشسسروع. فالمخزون الأكثر من اللازم يعني تجميد أموال المشروع وتركها عاطلة، بالإضافة إلى تكاليف الاحتفاظ بهذا المخزون ستكون باستمرار أعلى من تكاليف المخزون لو احتفظ المشسروع كمية أقل. والمخزون الأقل من اللازم يعني زيادة احتمالات توقف الانتاج وعدم انتظام....

٧- الإنفاق الاستثماري:

هناك بحموعة من العوامل التي تجعل تخطيط الإنفاق الاستنماري من أهم القسمراوات التي تشارك في أخادها الإدارة المالية فهدف التخطيط الاستنماري التي لا لزوم لها أو احتبسار الأكثر راخية منها. ذلك لأن أي خطأ في تقدير الاستنمارات تصبح ننائجه حطيرة علمي مستقبل المشروع. وتتوقف درجة الخطورة على حجم المبالغ المستئمرة. الأمر الذي يؤنسس على المشروع لفترات زمنية طويلة. فإذا رغيست إدارة المشسروع التخطيص مسن هسذه الاستثمارات الخاطعة فإن خسارتها دائما ستكون كبيرة.

٣- تخطيط الهيكل المالي (التخطيط التمويلي).

يعتبر تخطيط الهيكل المثالي "التخطيط النمويلي" واحداً من أهم موضوعــــات الإدارة المالية حيث أن قدرة وفاعلية للشروع في استخدام المصادر التمويلية للختلفة مــــن أمـــوال ملكية إلى الاقتراض بأنواعه يعتبر أحد دعائم نجاحه ونفس المنطق فإن فشل المشروع يفعــــر

الإدارة المالية والتخطيط المالى للمشروع

بضعه وعدم فاعليته في استخدام للصادر التمويلية المختلفة بالأسلوب المناسب. وهنـــاك بحموعة من التساؤلات الأساسية التي تمثل الاعتبارات المالية الأساسية الواحب أخذهـــــا في الاعتبار عند اتخاذ القرارات المالية وهي:-

هل يملك المشروع الأموال اللازمة لخططها المتختلفة؟ وإذا كانت الإحابة بالنفي فهل يمكن الحصول عليها؟. ومن أية مصادر؟ وبأية تكلفة؟ وكيف يكون الهيكل المالي المناسب.؟

القيمة الزمنية للنقود Time Value of Money

القيمة الزمنية للنقود

يقصد بالقيمة الزمنية للنقود Time value of Money أن قيمة مبلغ معين مسن النقود تتوقف على توقيت الحصول عليه. فإذا كان أمام المنشاة فرصة الاختيار بين الحصول على مبلغ معين الان وبين الحصول على نفس المبلغ بعد سنة، فمن المتوقع ان تختار الحصول على ذلك انبلغ الآن وذلك لسبين:

أولهما: انه يمكنها استنمار دلك المُبلغ من الأن ليعود في هاية السنة وفي صحنته بعض المال الأضافي.

ثانيهما: الها تحمى نفسها من التعرض للمحاطر اذا ما اختارت البديل الآخر.

وللوقوف على مدى ملائمة معيار ربحية السهم كهدف للادارة المألية في ظل فكسرة القيمة الزمنية للنقود، سنفترض ان شركة الألياف الصناعية التي يتكـــون رأسمالها مسن القيمة الزمية عاديا، تبحث اقتراحين استثماريين بديلين يبلغ العمر الافتراضي لكل منهما ثلاث سنوات، ويتوقع ان تبلغ الأرباح الكلية للاقتراح الأول ٥٠,٠٠٠ وللاقتراح الثاني، م ١٩٠٠ وصوف بيدا النشاط الإنتاجي للاقتراح الذي يقع عليه الاعتيار في بداية عسام ١٩٩٨ على ضوء هذه المعلومات من المتوقع ان يسهم الاقتراح الأول في ريادة ربح السهم حلال ثلات سنوات بما قيمته دينار واحد، بينما يسهم الاقتراح الثاني في زيادة ربح السهم عما فيمته ١٢٠ قرنا، والان هل يعتبر اعتيار الاقتراح الثاني في صالح الملالاث من الصعسب

الحكم على سلامة الاحتيار قبل التعرف على توقيت الندفقات البقدية للعائد المتولسد مسن الافتراحين.

مثال توضيحي:

دعنا نفترض ان توقیت التدفق النقدي للعائد الكلی من الافتراح الأول والذي يبلسخ ٥٠٠٠ دينار، ١٥٠٠ دينار، ٥٠٠٠ دينار، ٥٠٠٠ دينار، ٥٠٠٠ دينار، ٥٠٠٠ دينار، ٥٠٠٠ دينار، وفي أنه لن دينار في أماية الثلاث سنوات على التوالي. اما بالنسبة للأقتراح الثاني فسوف نفترض أنه لن ينقق أي أرباح حلال العامين الأولين، حيث يتحقق العائد الكلي له وقدره ٢٠,٠٠٠ دينار في غاية العام الثائث. هذا ولدى المنشأة على الدوام فرصة لاستثمار امواها بمعدل عائد على الاستثمار قدره ٣٠٠%

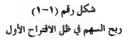
من المعلوم أن الاقتراح الاستثماري الأول سوف يتولد عنه أرباح عصدل ديسار للسهم، بينما سيتولد عن الاقتراح الثاني أرباح بمعدل ٢٠٠ فرشاً للسهم، ولكسن الأخسذ بالاقتراح الأول يتبع للمنشأة فرصة أعادة استثمار التدفق النقدي للعائد المتولد في نمايسة الأولى وقدره ٢٠٠٠٠ دينار لمدة ستين، بفائدة مركبة بمعدل ٢٠٠ لتصبح قيمته ١٣٠٠٠ دينار بنهاية السنة الثالثة. كما تتاح لها فرصة اخرى لاستثمار التدفسق النقسدي المتوقع تولده في نماية السنة الثالثة. كما تتاح لها فرصة اخرى لامتئمار التدفسق الشروط لتصبح قيمته ١٨٠٠٠ دينار بنهاية السنة الثالثة. أما التدفق النقدي المتولد في نماية المسسنة الثالثة وقدره ٢٠٠٠ دينار، فلن تتاح الفرصة لاتاحة استثماره حيث سيتحقق في نماية العمر الافتراح، وعليه فإن محمو ع التدفقات النقدية الكلية للاقتراح سوف يرتفسم الى ٢٩٣٠ دينار وترتفع معه ربحية السهم الى ٢٣٠ دينار وترتفع معه ربحية السهم الى ٢٣٠ قرشاً.

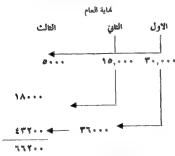
أما بالنسبة للاقتراح الثاني فمن للتوقع ان تتولد أرباحه كلها وقدوها ٢٠,٠٠٠ دينار في نهاية السنة الثالثة، وبذا لن تتاح الفرصة لاعادة استثمارها، وبالتالي تظل ربحية السمم على ما هي عليه اي ١٢٠ قرشاً.

هذا يعنى أنه على الرغم من أن الربحية المبدئية للسهم في ظل الاقتراح الأول تقل عمن مثيلتها في ظل الاقتراح الأول مثيلتها في مثيلتها في ظل الاقتراح الأول مثيلتها في ظل الاقتراح الأول أي سبب مساظل الاقتراح الأول أي سبب مساطلها عليه القيمة الزمنية للقود. وهكذا يمكن أن نستنج أن ربح السهم تمفسرده لا يعسد معياراً سليماً للحكم على القرارات الاستثمارية (وهي إحدى صور القسرارات المالية) اذ ينبغى أن ناحذ في الحسبان توقيت التلفقات النقدية لعائد الاقتراحات المعروضة.

٧- المخاطر:

ان تعظيم ربح السهم لا يمكن ان يكون هدفاً للملاك وذلك لسبيين: احداهما يتعلم بالقيمة الزمنية للنقود بينما يتعلق الآخر بالمخاطر. ولقد انتهينا تواص من مناقشمة القيمسة الزمنية للنفود وننتقل الآن الى مناقشة المخاطر.





۵۰۰۰۰ ÷ ۹۹۲۰۰ سهم = ۱۳۲ قرشاً

يمكن تعريف المخاطر Risk بمدئياً على أله عدم التاكد بشأن التدفقات النقديسة المستقبلية. يومكن القول بصفة عامة بان النشأة تفضل التلفقات النقلية للؤكسدة على التلفقات النقدية غير المؤكدة، وذلك في حالة تساوي قيمة هذه التلفقات. وللوقوف على مدى ملايمة معيار تعظيم رئية السهم كهدف للادارة المالية في ظلم فكرة المخاطر، سنفترض ان توقيت التلفقات النقدية للاقتراحين الاستئماريين اللذين تبحد هما شمركة الألياف الصناعية هي كالآني:

الاقتراح الأول ٣٠,٠٠٠ دينار، ١٥٠٠٠ دينار، ٥٠٠٠ دينار في نمايســة الشـــلاث سنوات على التوالي، والاقتراح الثاني ٣٠,٠٠٠ دينار، ١٥٠٠٠ دينار، ١٥٠٠٠ دينـــلر في نماية الثلاث سنوات على التوالي. يشير نمط التدفقات النقدية للاقتراحين الاستثمارين ان النشاة بمكنها في حالة الأحمــذ بأي من الاقتراحين إعادة استثمار مبلغ ٢٠,٠٠٠ دينار لمدة سنتين.

والآن هل يعتبر قبول الاقتراح النابي في صالح الملاك؟ ليس بالضرورة. فإذا فسوض ال المنشأة على درجة عالية من التأكد بشأن تحقيق العائد المتوقع من الاقتراح الأول، بينما همي على درجة عالية من عدم التأكد بشأن تحقيق العائد المتوقع من الاقتراح النابي نظراً لعظمه المخاطر التي تكتنف، في مثل اتضح ان الزيادة في عائد الاقتراح النابي لا تكفي لتعويض الملاك عن المخاطر الضخمة التي تنطوي على الاستثمار فيه. فالملاك - في المتوسط - يفضل و يقدل المخاطر ما لم يكن العائد المتوقع لتعويضهم عنها .

وهكذا يبدو ان معيار تعظيم الربح وكذا معيار تعظيم ربح السهم لا يصلحان للحكم على القرارات الاستثمارية (وهي احدى صور القرارات المالية) ومن ثم لا يصلحان كأهداف للإدارة المالية من وجهة نظر الملاك. فكلا المهيارين قد يترتب عليه ننائج عكس ما يرغب فيه الملاك. وهكذا يطل التساؤل قائماً بشأن المعيار الذي يمكن قبوله للحكم علسي القرارات المائية، والذي يمثل من وجهة عظر الملاك اهدف الذي يبغسي أن تنتسده الإدارة الماك.

ولهذا فإن المعيار الأفضل للحكم على القرارات الإستثمارية من وجهة نظــــر الإدارة والمالكين قد يكون هدفاً مقبولاً للإدارة المالية حيث أن القيمة السوقية للأسهم العادية مشــلاً

مبررات استخدام القيمة الزمنية للنقود

وبشكل أوضح وبسيط لفوياً فمن حيث المبدأ، تعني القيمة الزمنية للنقود ان قيمة أي مبلغ من النقود نتسلمه اليوم أكبر من قيمة مبلغ مماثل تتسلمه في المستقبل. وعلى العكس من ذلك، فإن قيمة أي مبلغ تتسلمه في المستقبل تكون أقل من قيمة نفس المبلغ اذا تسلمناه اليوم. وبعبارة اخرى، فإن القيمة الحالية للدينار الواحد نتسلمه في المستقبل تكون أقل مسن قيمة الدينار الذي نتسلمه في في المستقبل فإن الناس يفضلون بالطبع التدفقات النقدية اليوم عن تلك التي تحدث في المستقبل. وبالتالي فإن القيمة الزمنية للنقود تتحول الى تفضيل زمني للنقبود (Time preference والتنام والديسات (Time preference والمنقبل المرمني يعود الى فرصة استثمار هذه التدفقيسات النقدية الي تواتد الإستثمار وهو شيء غير متوفر في النقدية الحيول على عوائد الإستثمار وهو شيء غير متوفر في حالة الحصول على التدفقات النقدية في وقت لاحق.

ويتم التعبير عن التفضيل الزمني للنقود بما يسمي بمعدل الخصم (discount rate)،
او معدل العائد. ويختلف هذا المعدل من منشأة لأخرى حسب توقعاتها لذلك العائد.
ولتوضيح ذلك، دعنا نفترض ان أحد الأشخاص (س) قد أعطى له الخيار في ال يتسلم مبلغ
ولتوضيح ذلك، دعنا المعرب المعرب

والمثال السابق يتطبق ايضاً على المنشآت فاذا قامت احدى المنشآت باتخساذ قسرار باستدمار مبلغ معين في شراء الموجودات الثابتة فان التناتج المترتبة على ذلك القسرار تمتسد لسنين عديدة. اذ أن القرارات المتعلقة بالاستدمارات الرأسمالية، تشتمل على نوعسين مسن التنفقات النقدية: تلك التي يتم دفعها تسديداً للمن للوجودات، والتنفقات النقدية السواردة والمتوقعة خلال العمر الإنتاجي لتلك الموجودات، ولتوضيح ذلك دعنا نفسرض أن كلفسة الاستدمار في احد المشاريع تساوي ٥٠٠٠ دينار وللتبسيط، سنفرض أن العمر الإنتساحي للذلك المشروع هو عام واحد نتوقع خلاله الحصول على عائد يبلغ ٥٠٠٠ دينار (في تمايية العام الأول) ولنفرض ايضاً أن بمقدور الشركة الحصول على عائد يبلغ ١٠ الماسسة في أي العام الأول) ولغرض ايضاً أن بمقدور الشركة الحصول على عائد يبلغ ١٠ الماسسة في أي استدمار بديل. وهذا يعني أنه بدون القيام بذلك المشروع يمكن أن يستثمر مبلسغ ٠٠٠٠٠٠

وفي هذه الحالة قد يكون المشروع مقبولاً اذا استطاعت المنشاة اعادة استثمار المبسالغ التي تحصل عليها يومياً لمدة عام.

ومن هنا يتضح لنا أهمية القيمة الزمنية للنقود.

١ –الفوائد (العوائد المركبة)

٢-- معدل الخصم.

العوائد (الفوائد المركبة)

يصبح العائد مركبا في حالة اضافته الى للبلغ الأصلي المستثمر. وفي حالة الفوائد فإنحا تصبح مركبة ادا أضفنا قيمة الفوائد السنوية التي نحصل عليها الى المبلغ الأصلي وذلــــك في نحاية كل عام.

مثال:

إذا قام شخص ما بايداع مبلغ ١٠٠٠ دينار في حساب مع أحد البنوك وبفسائلة مقدارها ٥ بالمثنة، فانه يحصل في نماية العام الأول على مبلغ قدوه ١٠٠٠ دينسار (١٠٠٠ دينار المبلغ الأصلي + ٥٠ دينار فوائد) وبذلك يكون هذا للبلغ (١٠٠٠) هو المبلغ الأصلي في بداية العام الثاني، ويكون لديه في نماية العام الثاني مبلغ ١١٠٣٥ دينار والذي يمثل المبلغ الأصلي للسنة الثالثة حيث يحصل على بجموع فوائد مقدارها ٥٠١٢٥ وبالتالي يصسح بجموع رصيده في حساب التوفير مبلغ ١١٥٧،٦ دينار، ويظهر الجدول التالي كيفية حساب المبلغ المركب.

حساب الفوائد المركبة

السنة	١ ١	۲ ا	٣	
المبلغ الأصلي (بالدينار)	1	1.0.	11.7,0.	
معدل الفائدة (بالمنة)	٠,٠٥	٠,٠٥	٠,٠٠	
كمية الفوائد (بالدينار)	٥٠	٥٢,٥	00,170	
المبلغ في بداية المدة	1	1.0.	-11-7,0-	
المبلغ في لهاية المدة	1.0.	11.7,0.	1104,77	

وتستمر حسابات الفوائد والمبالغ المركبة الى عدد غير محدد من السميس. ويمكسن حساب الفوائد المركبة وبطريقة مختصرة باستعمال المعادلة التالية.

حيث ان

م = المبلغ في غاية المدة

أ - المبلغ الأصلى في بداية المدة

ف - معدل الفائدة

ن - عدد السنوات (او الملة)

وبذلك يكون المبلغ المتحمع في نهاية كل عام للمثال الأول وطبقا للمعادلة رقم (١) كمـــــا يلى:

ويمكن تطبيق المعادلة (١) ايضا في حالة تغيير سعر الفائدة او عمد السنين. ولكـــــن استعمل المعادلة يصبح معقدا ويستغرق وقتا أطول اذا زاد عمد البسنين الى ١٥ او ٢٠ سنة مثلا حيث يتوجب رفع المعامل للفوائد المركبة (compounding factor) الى القـــــوة ١٥ القرة العشرين.

ولتسهيل عمليات حساب الفوائد المركبة، تم إيجاد قوائم حاهزة لحسساب المقسدار (١+ف)ن لاي سعر فائدة ولأي عدد من السنين. وهذه القوائم مدرحة في الملحق.

ولتوضيح طريقة الحساب باستعمال القوائم، دعنا نفرض ان أحد الأشخاص يرغسب في ايجاد المبلغ للتراكم الذي اودعه في حساب توفير (۱۰۰۰ دينار) لمدة ١٥ عاما و بفائلاة مقارها ٥ بالمئة، وأول خطوة هي ايجاد المعامل من القائمة وهو عور التقاء عمسود المسدة الزمية (١٥ عاما) مع سعر الفائدة (٥ بالمئة) حيث يكون هذا المعامل هسو (٢٠٧٧) ثم نقوم بضرب هذا المعامل بالمبلغ الأصلي (١٠٠٠ دينار) فيكون لديا مبلغ يسساوي ٢٠٧٩ دينار هو بحموع المبلغ المتراكم خلال مدة همسة عشر عاما وبفائدة ٥ بالمئة.

في المناقشة السابقة، افترضنا ان تراكم المبلغ يكون سنويا. ولكن كثيرا ما نحنساج الى معرفة المبلغ المتراكمة خلال فترة تقل عن السنة، سواء كان ذلك على اساس نصف سنوي، كل ثلاث شهور او حتى كل شهر، وسنقوم فيما يلى بتوضيح طريقة حساب الفوائد لمسدة تقل عن العام الواحد.

الفائدة المركبة لستة شهور (شبة سنوية)

تعنى الفائدة المركبة على اساس شبه سنوي اننا نقوم بحساب الفوائد واضافتها للمبلغ الأصلى مرتين كل سنة، اي انه يتم دفع الفوائد المستحقة على المبلغ كل ستة شهور، وذلك بنسبة تبلغ نصف سعر الفائدة لكل دفعة.

مثال ٢:

لفرص ال احد أشحاص قام بايداع مبلغ ١٠٠٠ ديبار في حساب توفير مع أحسد البوك ولمدة عامين على ال يقوم البنك بدفع فائدة مقدارها ٦ بالمئة للسنة كاملة يتم دفعها كل ستة شهور.

فما هو مقدار المبلغ المتراكم في تماية السنتين؟ الحار :

جدول رقم (٢) الفوائد المركبة على اساس شبه سنوى

المدة	٦ شهور	۱۲ شهر	۱۸ شهر	۲٤ شهر		
المبلغ الأصل (بالدينار)	1	1-7-	1-7-,4-	1.97,75		
سعر الفائدة (نصف السنوي)	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٣	٠,٠٣		
مقدار الفائدة	٣.	۳۰,۹	۳۱,۸۳	WY.YA		
المبلغ في نهاية كل مدة	1.5.	1.7.,9	1.97,77	10,071		

أي ان المبلغ المتحمع في حساب التوفير يصبح بعد عامين (١١٢٥,٥١) دينار. وكما هو مبين في الجدول د فإن سعر الفائدة السنوي (٣٦٪) يقسم على فترتين، فيكون ســـــعر الفائدة لكل فترة ٣٪ (ناتج قسمة ٦ على ٣).

الفائدة المركبة لكل ثلاثة شهور

وهذه تعني ان هناك أربع فترات بالسنة الواحدة لاحتساب الفائدة. اي يتــــم دفسع الفوائد اربع مرات بالسنة (كل ثلاثة شهور) على شكل دفعات متساوية بدلا من دفعها مرة واحدة بالسنة.

ا الياب الثاني: الفصل الثالث

اربع مرات كل سنة. كما نقسم الفائدة على ٤ (عدد الفترات في السنة) فيكسون معـــدل الفائدة لكل ربع سنة يساوي ١٥,٥% او ما يساوي (٦/٤).

جدول رقم (٣) القوائد المركبة على اماس ربع ستوي

المبلغ في تمايسة	مبلغ الفائدة	سعر الفائدة	المبلغ في بدايــــ	الملدة
المدة			المدة	
۱۰۱۵ دیبار	۱۵ دیبار	٠,٠١٥	۱۰۰۰ دینار	٣شهور
1.7.,770	10,770	٠,٠١٥	1,.10	۳ شهور
1 - 20,774	10,200	٠,٠١٥	1.7.,770	۹ شهور
1.71,777	۱۰,٦٨٥	٠,٠١٥	1.20,774	۱۲ شهر
1.77,745	10,97.	٠,٠١٥	1.71,777	۱۵ شهر
1.9,227	17,109	.,.10	1.44,444	۱۸ شهر
11-9,45	17, 2 . 1	۰٫۰۱۰	1.98,287	۲۱ شهر
1177, 29.	17,787	٠,٠١٥	134,8-11	۲۶ شهر

وكما نرى من القائمة رقم (٣) فان المبلغ المتراكم في نهايـــــــة العـــــام النـــــاني بيلــــــغ ١١٢٦.٤٩ ديتار ويوضح الجدول رقم (٤) مقارنة عملية للمبالغ المتراكمة بعد حســــــــاب الفوائد على اساس سنوي او كل ستة شهور او كل ثلاثة شهور. جدول رقم (٤)

		_	
ثلاثة شهور	نصف سنة	لمدة سنة	مدة الفائدة المركية
۱۰٦١,٣٦ دينار	۱۰۳۰,۹ دینار	۱۰۲۰ دینار	نهاية السنة الأولى
1177,89	1170,01	1177,7	نحاية السنة الثانية

ويمكن التعبير عن الفترات التي يتم حساب الفوائد على اساسها بواســــطة معادلـــة لاختصار العمليات الحسابية وهذه المعادلة هي :

حیث تمثل فی عدد المرات التی یتم حساب الفوائد علی أساسها، كان تكون أربــــع مرات او مرتین او مرة واحدة مثلا.

فمثلا اذا كانت الفوائد تحسب على أساس نصف سنوي (فترتين في السنة) تكسون قيمة ق في هذه الحالة تساوي (٢)، واذا حسبنا الفوائد على أساس ربعي (كل ثلاثة شهور) فان قيمة ق تساوي (٤) وهكذا. اما ن فتمثل مدة ايداع او استثمار المبلغ بالسنين وتمشل أ المبلغ الأصلي.

ولتوضيح استعمل المعادلة رقم (٢) باستعمال المثال السابق فاننا نحصل على النسائج انتائية:

حساب الفوائد على اساس نصف سنوي =

۱۱۲۰،۰۱ = ۲۰۰۱ دینار

حساب الفوائد على اساس ربع سنوي =

۱۱۲٦,٤٩ - ^{۱×۱} (٤ /٠,٠٦ + ۱) ۱۰۰۰ دينار

وهناك بديل اخر لاستعمال المعادلة رقم (٢) الا وهو استعمال الجدول (أ-١) حيث يمكن استعماله اذ اردنا حساب الفوائد المركبة لأكثر من مرة ولحدة بالسنة وعليا في هسفه الحالة تقسيم سعر الفائدة على عدد مرات حساب الفوائد (ف /ن) و كذلك ضرب عسده السين بعدد مرات احتساب الفوائد (ق × ن) ففي المثال السابق نعود الى الجدول المسالي المذكور في علق (أ-١) لمبلغ دينار واحد تحت عمود ٣ بالمثة وفي صف السنة الرابعسة اذا كانت الفوائد محسوبة على اساس نصف سنوي (٤ فترات لاضافة الفائدة خلال العسلمين). أما اذا كانت الفوائد محسوبة على اساس ربع سنوي فان نسبة الفائدة تكون م، ١ بالمئه أما اذا كانت الفوائد يحوبة على اساس ربع سنوي فان نسبة الفائدة تكون ام، ١ بالمئه وقمايي سنوت. وبأناك السابق كما يلى:

حساب القوائد على اساس نصف سنوي:

المعامل لفائدة ٣ بالمتة ومدة ٤ سنوات = ١,١٢٦ ثم نضرب المعامل المذكور بالمبلغ للودع في حساب التوفير:

۱۰۰۰ × ۱۹۲۹ - ۱۹۲۹ دینار

وهو مجمعوع المبلع المتراكم حلال عامين بفائدة مركبة مقدارها ٦ بالمئة تد-فع علمي فترتين في السنة.

حساب الفوائد على أساس ربع منوي

۱۱۲۷ - ۱,۱۲۷ دینار

وهو بحموع المبلغ المتراكم في حساب التوفير بفائدة سنوية تبلغ o بالمئة ولمدة عمامين مع احتساب الفوائد كل ثلاثة شهور واضافتها للمبلغ الأصلي.

القيمة المستقبلية لمجموعة من الودائع (Future Value of a Series of Deposits)

ناقشنا فيما مضى القيمة المستقبلية (المركبة) لمبلغ واحد يتم ايداعه في تاريخ معسين. ولكن نحتاح أحيانا الى احتساب الفيمة المستقبلية (المركبة) شموعة من الودائع السستي قسد تضاف الى المنبلغ الأصلي في اوقات محتلمة وعلى سبيل النتان ادا قام شحص ما بإيداع مبلسع ٥٠٥ دينار، و ١٥٠٠ دينار، و ١٥٠٠ دينار، و ١٥٠٠ دينار ، ٢٠٠٠ دينار في حسساب التوفير لمدة شمسة أعوام وبفائدة مقدارها ٥ بالمئة، وقام بإيداع تلك المبالغ بفسارق سسنة واحدة لكل منها، فما هو حجم المبلغ المتراكب في غاية مدة السنوات الخمس؟

إذا افترضنا انه قام بإيداع كل مبلغ في نهاية العام، فستضاف الفائدة على الوديعـــــة الأولى (٥٠٠ دينار) لمدة أربع سنوات، والمبلغ الثاني (١٠٠٠) دينار لمدة تسلات مسنوات وهكذا، اما احر مبلغ (٢٥٠٠) فسيتم إيداعه في نهاية السنة الخامسة وبالتالي لا يحتسب عليه فوائد ويرينا الجدول رقم ٥ القيمة للركبة للمبلغ.

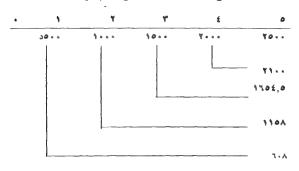
جدول رقم ٥ القيمة المنقبلية للودائع

المراق ال					
القيمة المستقبلية (٣) × (٤)	المامل (٤)	مدة الوديعة (بالسنوات (٣)	المبلغ المودع (٢)	أهاية السنة (1)	
1-4	1,717	ŧ	۰۰۰ دینار	1	
1101	1,104	۲	1	۲	
1708,0	1,1.7	۲	13	٣	
71	1,.0.	1	۲٠٠٠	٤	
70	1		70	0	
A . Y . , a .				الجموع	

فيصبح المجموع اذن مبلغ ٥٠ ٢٠,٥ في نماية السنة الخامسة.

الناتي: الفصل الثالث

ويمكن توضيح القيمة المستقبلية لتلك الودائع بالرسم لتالي:



٨٠٢٠,٥ دينار مجمل المبلغ في قاية مدة السنوات الخمس.

القيمة المركبة للدفعات السنوية (Compound Sum of Annuity)

والمقصود بالدفعات السنوية هما هي دفعات نقدية متساوية يتم حسابها على أساس ودائع نقدية منتظمة أو مسحوبات نقدية متساوية. ويوضح المثال رقم (٣) طريقة حسماب بحموع الدفعات السنوية والتي تدفع على اساسها الفوائد سسبة محددة ومركبة سنويا.

64

مثال رقم (٣)

اذا قام شخص ما بإيداع مبلغ ١٠٠٠ دينار في حساب التوفير في نهاية كـــل عـــام ولمدة خمسة أعوام وبفائدة مقدارها ٥ بالمئة ومركبة على أساس سنوي فما هو المبلغ المتحمع التوفير في نهاية السنة الخامسة؟

الحل:

توضيح القائمة (أ-٢) في لهاية الكتاب (قائمة اللفعات السنوية) القيمة المركبة لدينار واحد تحت أسعار فوائد مختلفة (ف) ولعدد من السنين (ن) ويتم التعبير عن طريقة الحساب بالمعادلة التالية:

2×5-6

م = محموع المبلغ المركب

ع - معامل الفائدة المركبة لمبلغ دينار واحد.

م- قيمة الدفعة السنوية

ونجد تحت عمود فائدة ٥ بالمئة عمود الخمس سنوات في القائمة ٢، بأن المعــــامل المناسب هو ٥,٥٥٢٦ وبالتالي يكون مجموع المبلغ المركب:

- ۱۰۰۰ × ۵٬۵۲۱ - ۲۵۰۰ دینار

القيمة الحالية / طريقة الخصم (Present Value)

 أخرى، فإن القيمة الحالية لأي مبلغ من المال (دينار واحد مثلا) نستلمه في المستقبل ستكون حتما اقل من دينار علكه اليوم. وهكذا ، فانه عقارنة هذه الطريقة مطريقة الفوائد المركبـــة، فإنه يتم تحويل دينار اليوم اليي مبلغ اكبر في المستقبل في حالة الفوائد المركبة أما في طريقــــة القيمة الحالية فيتم العكس ، حيث يتم تحويل دينار في المستقبل الى قيمته الحقيقة الحالية.

وإذا كان سعر الفائدة موجيا، فإن القيمة الحالية لمبلغ بتسلمه في للستقبل لابسد وان تكون اقل. ولذلك تسمى طريقة ايجاد القيمة الحالية لأي مبلغ بطريقة في المستقبل، وعلى افستراض ان وهذه الطريقة تحتم بتحديد القيمة الحالية لاي مبلغ نتسلمه في المستقبل، وعلى افستراض ان المدير المالي أو الشخص المهتم الدية فرصة لاستثمار (discount rate) وهناك تسميات اخرى مثل معسدل إعسادة الاستثمار (Re-investment rate)، تكلفة الفرصة المديلة (copportunity cost) وتكلفة رأس المال الماليا المائل التالي. المصطلحات في فصل آخر من هذا الكتاب ويمكن توضيح طريقة القيمة الحالية بالمثال التالي.

اذا كان هناك فرصة لشخص ما ليستلم مبلغ ٢١٠٠ ديبار بعد سنة واحدة من الآن، وعلى افتراض ان معدل الفائدة يساوي ٥ بالمئة فما هو المبلغ الذي يجب استثمارة الآن؟ ولحل هذا السؤال يجب ان نحدد قيمة المبلغ الذي يجب استثماره بفسائدة ٥ بالمئسة

إذن يجب عليه ان يستثمر مبلغ ٢٠٠٠ دينار اليوم ليحصل على مبلغ ٢١٠٠ بعســد عام. وبعبارة اخرى، نقول ان القيمة الحالية لمبلغ ٢١٠٠ دينار نستلمها بعد عام مـــن الآن ويمكن التعبير عن القيمة الحالية بالرموز التالية:

م - س / (۱ + ف)د

-س (۱/۱ + ف)ن

حيث تكون م القيمة الحالية لمبلغ تتسلمه في المستقبل:

س - المبلغ الذي نتسلمه في المستقبل

ف = معدل العائدة

ن - عدد السنوات

ولتبسيط طريقة حساب القيمة الحالية فاننا نستعمل القوائم المالية الخاصة بذلــــك، حيث يتم احتساب القيمة الحالية بفوائد عتلفة، وهذه القوائم موضحة في الملحق (أ-٣) في نحاية الكتاب. وباستعمال تلك القوائم تصبح طريقة الحل كالتالي:

> م - س (ع ف) حيث تمثل ع ف معامل الخصم او معامل الفائدة مثال رقم ه

يريد شخص ما معرفة القيمة الحالية ٤٠٠٠ دينار سيتسلمه بعد همس سنوات مسىن الآن. وعلى افتراض ان سعر الفائدة هو ١٠ بالمئة. وبالرحوع الى القائمة المذكورة وتحسست عمود فائدة ١٠ مالمئة وصف الخمسة اعوام نجمد معامل الخصم ٦٢١، ويكون الحسل اذن كالتالي:

م=س(عف)

= ۲٤۸٤ - (۲۲۱) عينار

القيمة الحالية لمجموعة تدفقات نقدية

(Present Value of a Series of Cash Flows)

ناقشنا في ما مضى القيمة الحالية لمبلغ واحد نستلمه في المستقبل. ولكن في كثير من الأحيان، وخاصة عند اتخاذ قرارات تتعلق بالاستثمار الراسمالية، نحتاج لحساب الفيمة الحالية لمجموعة من الدفقات النقدية نستلمها في اوقات مختلفة.

وكما كان الحال في حساب الفوائد المركبة، فإنه عند حساب القيمة الحالية لمجموعة تدفقات نقدية، فإنه من الضروري حساب القيمة الحالية لكل مبلغ نسستلمه او ندفعسه في المستقبل ثم نقوم بحمع تلك المبالغ، وذلك الايجاد الفيمة الحالية لمجموعة التدفقات النقديسة، وباستعمال الرموز الجبرية يصبح الحل كالتالي:

م سس ۱/ (۱ + ف) + س ۲ / (۱+ف)۲ + س۳/ (۱+ف)۳ + س ن / (۱+ ف)ن ويمكن تلخيص المعادلة التألية بجمعها كالتالي:

حيث تمثل م بحموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية

حيث تمثل ف١ ، ع ف٢ ع ف ٥ معامل الخصم المناسب لكل فترة.

القيمة الزمنية للنقود

مثال رقم ٦

ما هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية التالية على افتراض ان سعر الفسسائدة يساوى ١٠ بالمئة.

التدفقات التقدية بالدينار	السنة
1	1
Y	۲
r	٣
٤٠٠٠	٤
0.44	0

الحل: تمثل القائمة رقم ٦ طريقة الحل

القيمة الحالية لمجموعة تدفقات نقدية

القيمة الحالية	معامل الخصم	التدفقات النقدية	السنة
4.4	.,9.9	1	١
1707	۲۲۸,۰	۲۰۰۰	7
7707	۱۵۷,۰	٣	٣
7777	7.7.7	٤٠٠٠	٤
71.0	175,-	0	0
۱۰۹۵۱ دینار	مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية		

القيمة الحالية للدفعات السنوى المتساوية

(Present Value of Annuity)

- القائمة (أ-ع)

يمكن حساب القيمة الحالية للدفعات السنوي للتساوية بطريقة مختصرة. وتحتل القائمة المالية، مجمل القيمة الحالية لدفعة سنوية مقدارها دينار واحد وتحت اسعار فوائد مختلفة (ف) ومدد متغيرة (ن) وباستحدام القائمة يمكن كتابة المعادلة بالشكل التالي:

القيمة الحالية للدفعات السنوية المتساوية = أع ف × م

حيت تمثل أع ف معامل الخصم لدفعة سنوية مقدارها دينار واحد أحت سعر فائدة معينة. وتمثل م مبلغ الدفعة السنوية.

مثال رقم ٧

يريد شخص ما معرفة القيمة الحالية لدفعات سنوية مقدارها ٢٠٠٠ دينار ســـــنويا ولمدة خمسة اعوام علما بان سعر الفائدة يساوي ١٠ بالمئة.

الحل:

القيمة الحالية = أع ف × م قيمة أع ف من قائمة الملحق (أ-٤) القيمة لحالية - ٢٠٠٠ × ٣,٧٩١ دينار

الاستعمالات العملية للفوائد المركبة والقيمة الحالية

ناقشنا فيما سبق كيفية حساب طريقتي الفوائد المركبة والخصم. وهذه الأدوات لهملة استحدامات عملية متعددة تهم المستصرين والمد راء الماليين. وفيما يلى نوصح مثل تلسمك الاستحدامات.

(Sinking fund)

أقساط الاطفاء

كتيرا ما يواجه للدير المالي بمشكلة تحديد حجم الدفعات السنوية التي يجـــب علــــى المنشأة تجميعها لدفع التزامات مالية تدفع في المستقبل. او ليقوم بالحصول علـــــى الأمــــوال اللازمة لتبديل بعض الالات بعد انقضاء عمرها الإنتاجي.

مثال رقم ٨

لنفرض ان أحد المدراء الماليين يريد تخصيص حساب اطفاء لتسديد مسئنات ديسن قيمتها ٢٠٠,٠٠٠ دينار وتحمل فائدة مقلرها ١٠ بالمئة لمدة عشر سنوات مسئن البسوم. وتفكر الشركة بتحصيص مبلغ ثابت كل سنة لهذا الغرض، وتتوقع الحصول علمي مربسح يساوي ٢ بالمئة على هذا المبلغ. وسيتم تخصيص القسط الأول م هذا الملغ في كايسة عسام ١٩٩٩. فما هو المبلغ المتساوي الذي يجب على الشركة تخصيصه كل عام ليتم تجميع مبلغ

الحل:

ال طريقة الحل تماثل تلك التي نتبعها في حالة احتساب الدفعات السوية المركب.....ة. وبالرجوع الى القائمة ٢ في الملحق نجد ان معامل الدفعات السنوية لمدة عشرة أعوام وبغائدة ٢ بلكة هو ١٣,١٨١ أي انه إذا استثمرنا مبلغ دينار واحد في تماية كل عام ولمدة عشرة أعوام وبفائدة ٢ بالمئة قال المبلغ التحمع في تماية المدة يساوي ١٣,١٨١ دينار. وليتم تجميع مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ دينار فإن المبلغ المطاوب هو:

۱۸۹٦٦,٥ = ۱۳,۱۸۱ ÷ ۲۵۰,۰۰۰ دينار

وهكذا فانه اذا تم تخصيص مبلغ ١٨٩٦٦,٥ دينار كل سنة ، فإنه سيكون لدينا مبلغ ٢٥٠,٠٠٠ دينار في حساب الإطفاء عام ٢٠٠٩.

الباب الثاني: الفصل الثالث

الحل ممثل القائمة رقم ٦ طريقة الحل.

القائمة الحالية لجموعة تدفقات نقدية

القيمة الحالية	معامل الخصم	التدفقات	السنة
4 - 9	٠,٩٠٩	1	1
1707	٠,٨٢٦	Y	Y
7707	٠,٧٥١	T	۲
7777	٠,٦٨٣	£ · · ·	٤
11.0	175,-	0	0
۱۰۳۵۱ دینار	مجموع القيمة الحالية للتدفقات الحالية للتدفقات النقدية		

القيمة الحالية للدفعات السنوية المتساوية (Present Value of Annuity)

يمكن حساب القيمة الحالية للدفعات السنوية المتساوية بطريقة مختصرة. وتمثل القائمة (أ-٤) المالية ٤ في ملحق الكتاب، بحمل القيمة الحالية لدفعة سنوية بمقدارها دينار واحسد وتحت أسعار فوائد مختلفة (ف) ومدد متغيرة (ن) وباستخدام القائمة ٤ تكسون المعادلسة بالشكل التالي:

القيمة الحالية للدفعات السنوية المتساوية = أع ف × م

حيت تمثل أع ف معامل الخصم لدفعة سنوية مقدارها دينار واحد سسمعر فسائدة معينة. وتمثل م مبلغ الدفعة السنوية.

مثال رقم ٩

الحل:

Amortization of Loans

استهلاك الديون

عندما يكون لزاما على المنشأة ان تسدد قرضا مدفع عدد من الأقســــاط الســـنوية المساوية فان المدير المالي يكون مهتما بتحديد مقدار القسط السنوي كما المثال التالي:

مثال رقم ٩٠

اقترضت احدى الشركات مبلغ ٢٠٠٠،٠٠٠ من بنك الإنماء الصناعي بفسلئدة ١٢ بالمئة على ان يتم تسديده باقساط سنوية في نهاية كل عام. فما هو مقدار كل قسط علسى افتراض ان فترة تسديد القرض هي خمسة أعوام.

الحل:

أن حل للسألة يستلزم إيجاد اللغمات اللازمة خلال مدة القرض والذي تعادل قيمشه المبلغ الأصلي (المبلغ المقترض) ففي مثالنا السسابق، قسامت الشسركة بساقتراض مبلسغ المبلغ الأصلي (٢٠٠٠،٠٠ دينار بفائدة مقدارها ١٢ بالمئة ويتم حساب مقسدار اللغعسات السسنوية المساوية مخصومة بفائدة ١٢ بالمئة لمدة خمسسة أعسوام والسي تكسون قيمتها الحاليسة ٢٠٠٠،٠٠٠ دينار.

ويتم حساب القيمة الحالية (م) لعدد من السنين (ن) وبأقساط سنوية (س) بضرب القسط السنوي (س) بمعامل الخصم المناسب (أع ف) والمستخرج مسن القائمسة ؛ وباستعمال الرموز ، وأعصل على لمعادلة التالية:

س = م / أع ف

حيث تمثل م مقدار القرض (۲٬۰۰۰٫۰۰۰) دينار ، (أع ف) معامل القيمة الحالية للدفعات السنوية لخمسة أعوام وفائدة ١٢ بالمتة. وبالرجوع الى القائمة ٤ نجد ان المعامل يساوي ٣،٦٠٥ وبإحلال هذا الرقم بالمعادلة نحصل على التالي:

س = ۲,۰۰۰,۰۰۰ / ۳,۲۸۰ – ۹۸۷,۵۰۰ دینار تقریبا

وبالتالي يكون مبلغ ٥٥٤,٧٨٥ دينار هو قيمة القسط السنوي الذي يجب دفعه.

نسبة الزيادة في الأرباح الموزعة (Growth in Dividends)

قد يرغب المستنمر أحيانا بمعرفة نسبة في الأرباح الموزعة للشركة التي يساهم 1ها. هثال رقم 11

يرغب أحد الأشخاص معرفة نسبة الزيادة بالأرباح السنوية التالية والتي تسلمها عن مساهمته في إحدى الشركات في الفترة الواقعة ما بين ١٩٩٤-١٩٩٨. علما بال توزيسم الأرباح خلال المدة كان كما يلي:

الأرباح (لكل سهم)	السنة
ه دینار	1998
۰٫۲ دینار	1990
۵٫٤۸ دينار	1997
۰,۷٦ دينار	1997
۲,۰۸ دینار	1994

: 13-1

نلاحظ ال الأرباح قد رادت حلال أربع سنوات (وليست همس سنوات لاننا نقارن السنة الأولى بالثانية، والمسة الثانية بالثالثة، وهكذا) ولكي نستطيع نقدير نسبة الزيسادة في الأرباح فاننا نقسم أرباح ١٩٩٨ وهسو العسام الأرباح فاننا نقسم أرباح ١٩٩٨ وهسو العسام الأول. وهذا يعطينا معامل مقداره ١٩٦٦ (وهو ناتيج ٢٠٠٠). ثم نستعمل القائمة (أ١) في الملحق، والتي تعطينا معامل القوائد المركبة لدينار واحد تحت فوائد مختلفة(وفي حالمة مثالنا هذا، تعطينا نسبة الزيادة) وسنين متعددة، وعلينا ان ننظر الم معامل التركيب ٢١٦٦ مثابل السنة الرابعة في القائمة ثجد ان للعامل يقع تحت عمود ٥ بالمئة. وبذلك تكون نسسية الزيادة في الأرباح تساوي ٥ بالمئة سنويا.

أسئلة وتمارين علمة

١- ١ اذا لا يتساوى دينار نستلمه اليوم بآخر نستلمه بعد سنتين؟

٢- ما هو القصود تعدل الخصم؟

٣- ما الفرق بين الفائدة والفائدة البسيطة؟

٤- اذا قام شخص بايداع مبلغ ١٠٠ دينار في حساب توفي أحد البنوك، هما هـــو المبلـــغ
 المتحمم في ذلك الحساب بعد خمسة أعوام إذا كان سعر الفائدة هو ١٢ سنويا.

استخدام الأرقام الواردة في السؤال الرابع لحساب المبلغ المتحمع بعد خمسة أعوام علمى
 أسام , احتساب الفوائد:

أ- مرة كل ستة شهور

ب- أربع مرات سنويا.

٦- أودع أحد الأشخاص مبلغ ١٠٠٠ دينار في ١٩٨٣/١/١ فما قيمة المبلغ المتجمع عملم
 ١٩٩٥ إذا كانت الفائدة للدفوعة على المبلغ تساوى ١٩٥٧

٧- أودع شحص مبلغ ٥٠٠ ديبار كل عام ولمدة خمس سنوات في أحد البنوك. فما هـــو
 قيمة المبلغ المتراكم بعد ١٠ سنوات؟

٨- تتوقع إحدى المشأت الحصول على المبالغ التالية في المدة المحددة لها؟

في العام الأول مبلغ ٠٠٠ د دينار

في العام الثاني مبلغ ٣٠٠٠ دينار

في العام الثالث مبلغ ٢٠٠٠ دينار

في العام الرابع مبلغ ٢٠٠٠ دينار

في العام الخامس مبلغ ٧٠٠٠ دينار

فما هي القيمة الحالية لتلك المالغ؟

3

الباب الثالث

-الفصل الرابع : القوائم المالية

- قائمة الدخل (قائمة نتائج الأعمال)
- قائمة المركز العالى (العيزانية العمومية)
- قائمة المصادر والاستخدامات للأموال أو قائمة حركة الأموال
 - نماذج وأمثلة وتمارين

الباب الثالث

ا الباب الثالث: الفصل الرابع

الفصل الرابع القـــوائم المــالية

أولا :قاتمة نتاتج الأعمال (حساب المتلجرة والأرباح والخسائر)

أهم الأدوات (القواتم المالية الأساسية) التي يستعيد 14 المحلل المالي للقيام بمهام وظيفته هي:-هنالك قوائم هالية أساسية هي:-

- ا. قائمة الدخل أو قائمة نتائج الأعمال Income Statement وهي نتيجية
 وحساب المناجرة وحساب الارباح والخسائر في قائمة واحدة.
- ب قائمة الركز المالي Statement of the Financial Position وتسسمى
 ايضاً الميزانية العمومية وهي اهم هذه القوائم على الإطلاق.
- قائمة حركة الأموال أو قائمة المصادر والاستخدامات أي مصادر الأمسوال
 واستخداماتها.
 - ٤. قائمة التدفق النقدي The Cash -Flow Statement.

قائمة نتائج الأعمال أو قائمة الدخل

القوائم المالية

يمكن معها إبراز مصدر كل رقم فيها بكل وضوح ويحتوي هذا الجدول عادة على ثلاثــــة أعمدة :واحد مها للبيان وواحد للمبالغ الجزئية وثالث للمبالغ الكلية . وتوضيع الأرقسام السالبة عادة بين قوسين للدلالة على أها سالبة ولغايات لفت النظر إليه سمهولة ولإزالسة الالتياس الذي قد يحصل من حراء عدم معرفة القواعد الماسبية والمالية أو من حسراء عسدم وضوح إشارة سالب.

عناصر قائمة الدخل:-

تحوى قائمة الدخل عادة على كل أو بعض العناصر التالية بعض النطر عن الشكل الذي تأخذه:

- صافي المبيعات.
- تكلفة المبيعات. -4
 - بحمل الربح. -4
- مصاريف إدارية وعمومية. --- £
- صافي الدخل من النشاط الحاري. -0
- المصاريف الأخرى والإيرادات الأحرى. -7
 - صافى الدخل السنوى قبل الضرائب. -7
 - خصص الضرائب.

- ^

- صافي الدخل السنوى بعد الضرائب. -9
- العناصر غير المتكررة سواء كانت إيرادات أو مصروفات.

عَاذَج قَائمة الدخل وقائمة نتائج الأعمال:-

شهدت الممارسات المهنية المحاسبة نموذجين من قوائم الدخل لكل منسمها عيوبسه ومراياه وهذين المموذجين أو الشكلين هما:

١- قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة (ذات الخطوة الواحدة):

٣- أبرز ما يتميز به هذا النموذج هو البساطة، حيث يتم إعداده على حزيين فقط ها الأول : ويشمل الإيرادات، والطابي: فيوضع المصروفات، دون الفصل بسين أنسواع الإيرادات والمصروفات المكونة لكل منهما. أي أن هذا النموذج لا يقدم فصلاً واضحاً بمين المصاصر الاعتيادية وغير الاعتيادية لكل من الإيرادات والمصروفات. كما هو موضح فيمسا يلي ...

قائمة الدخل ذات المرحلة الواحدة

		لإيرادات
	**	إيراد المبيعات "الصافي"
	**	إيراد فوائد
	**	إيراد الاستثمارات
***		إجمالي الإيرادات
	**	تكلفة البضاعة للباعة
	94	مصاريف البيع
	**	مصاريف إدارية
	••	مصاريف الاستهلاك
	**	حسائر بيع الأصول الثابتة
	**	مصروف فوائد

القوائم المالية

ضريبة الدخل العادي **
إجمائي المصروفات **
دخل النشاط العادي ***
العناصر عبر الاعتيادية **
"الرفر الضرين" **
صافي المدخل **

قائمة الدخل ذات المراحل:

أساس هذا النموذج قائم على إعطاء صـــورة تفصيليـــة عـــن بنــود الإيـــرادات والمصروفات، لتوضح العلاقة بين البيانات المكونة للعنصرين السابقين، وتأثيرهما على النتيجة النهائية من صافي ربح أ, خسارة. ولتحقيق ذلك لا بد نما يلي:-

التفريق بين الدخل الناتج عن النشاط الاقتصادي الرئيسي، وبين الدخل الناتج عسن الأنشطة العرضية أو الثانوية بميث يمكن إعطاء أهمية خاصة لدراسة ربحية المنشأة الناتجة عسن النشاط الرئيسي وغليل هذه الرجمية.

التفريق بين المصروفات الخاصة بالأنشطة الأساسية للمشروع وبسين المصروفات العرضية النائمة عن ظروف أو سباسة مالية معينة ليس لها علاقة بالنشاط الجاري، إضافة إلى ذلك، يجري تصبف المصروفات المستفدة حلال العترة المحاسبية حسب الوظائف النوعيسة بالمتروع. ففي المشروع التحاري مثلاً تقسم المصروفات إلى تكلفة بضاعة مباعة، وتكاليف تسويقية، ومصروفات إدارية. أما في المشاريع الصناعية فتقسم المصروفات إلى: تكسساليف صناعية، وتكاليف إدارية وهكذا... وذلك بالصورة التي تسهل تطبيسق مفهومي مقابلة الإيرادات بالنفقات.

الياب الثالث: الفصل الرابع

7.

إضافة إلى ذلك، فإن قائمة الدخل ذات المراحل، سوف تفصح أيضا عسن بيانسات أخرى مثل إجمالي الدخل الذي يمثل الفرق بين صافي المبيعات وبين تكلفة البضاعة المباعسة، كما تفصح عن صافي الدخل الناتج عن التشفيل العادي للمشروع، وهو عبارة عن الفسرق بين إجمالي الدخل الإجمالي ومصروفات الشفيل.

مثال:

إحمالي المبيعات

ويوضح المثال الآتي كيفية إعداد قائمة الدخل ذات المراحل:

شركة ولدي الأردن التجارية قائمة الدخل السنوي عن السنة المالية المنتهية في ١٩٩٦/١٢/٣١م. أبراد المبعات

Y ناقصا: المردودات والمسموحات والخصم النقدى صافي الميعات 04.... تكلفة البضاعة الماعة: المحزون السلعي اول المدة 1 المشتريات Y ناقصا: المحزون السلعي أخر المدة 19 ... تكلفة البضاعة الباعة TT1 ... إجمالي الدخل 729 ... المصروفات التسويقية:

رواتب وعمولات رجال البيع

07 . . .

القوائم المالية

	10	ايجارات المعارض
	To	مصروفات اعلان
		مصروفات الشحن
	10	استهلاكات معدات بيعية
	٧٠٠	هاتف وبرق
	177	إجمالي المصروفات التسويقية
		المصروفات الادارية:
	٥٢	رواتب وأجور
	****	مصروفات قصائية
	9	مصروف التأمين
	٣٠٠٠	استهلاكات معدات مكتبية
190	To	مصروفات أشوى
	1777	إجمالي المصروفات التسويقية والادارية
	1178	صافي الدخل من النشاط الرئيسي
		عناصو أخوى:
	y	ادباح اسهم
	Y	ايرادات ايجارية
	9	إحمالي ايرادات أخرى
	٣٠٠٠	ناقصا المصروفات الأخرى
		صافي الدخل
	۱۱٬۸۴ دینار	دحل انسهم (۱۰۰۰۰ سهم عادي)

٧- قائمة المركز المالى (الميزانية العمومية):

وهي عبارة عن تقرير يتكون من جزئين، يمثل الاول مصادر التمويل في الوحسدة المحاسبة، ويسمل الثاني على استخدامات مصادر التمويسل ويسسمى الاول بساخصوم او المحاسبة، ويسمل الثاني على استخدامات المطلوبات، اما الجرء الثاني عليه بالأصول او المرجودات، وهي في الواقع عبارة عن ملخص مبوب لارصدة المدينة والارصدة الدائمة، التي تظل مفتوحة بدفتر الأسستاذ بعد تصويسر حسابات النتيجة أو فائمة الدخل.

إن طرق قائمة المركز الملاي يجب ان يكونا متساوين في القيمة، تعبوا عن تأثير القسد المردوج في المعاملات المدونة في السحلات والمفاتر المحاسبية، وهي بالتالي عبارة عن اسلوب للتحميع والتعبير عن الاحوال الاقتصادية، حسب أنواعها، ومصادر تكوينها معسيرا عنسها للتحميع والتعبير في تاريخ معين. وغالبا ما ينعكس تأثير طبيعة عمل الوحدة الاقتصادية علسى طريقة تبويب قائمة لمركز المللي، حيث ترتب عناصر الأصول في المنشأة الصناعية حسسب صعوبة تحويلها الى نقدية ثم تنتهي بالأصول المتداولة الاكثر سيولة. وما يقال عن عنساصر الاصول يسمح على عناصر الحصوم. حيث يتم ترتب الحصوم في المنشأة الصناعية إبتداها بالالترامات قصيرة الاحل، وانتهاء بحقوق الممكية. بينما يتم الترتب في المنشأت التحاريسة بصورة معاكسة لعاصر الحصوم في المنشأة الصناعية.

شركة ولدي الاردن التجارية "قلمة المركز المالي في ١٩/١٠/....

	7 7		
الاصول			
أصول متداولة:			
نقدية بالصندوق	+	**	
نقدية بالبنك		**	
ملينون	1	**	
اوراق قبض	•	**	
بضاعة أخر المدة		**	
مصاريف مدفوعة مقدما		**	
ايرادات مستحقة		**	
مجموع الاصول المتداولة			***
أصول ثابتة:			
أراضي		**	
اثات		**	
آلات		**	
بحموع الاصول الثابتة		••	
يطرح بحمع الاستهلاك		**	
صافي اصول غير ملموسة		**	
مجموع الاصول			****

= الباب الثالث: الفصل الرابع

**	الالتزامات وحقوق الملكية
	الالتزامات المتداولة:
**	دائنون
**	اوراق دفع
**	مصاريف مستحقة
**	ايرادات مقبوضة مقدما
**	بحموع الالتزامات المتداولة
	الالتزامات طويلة الأجل
**	قرض طويل الأجل
**	أوراق دفع
**	بحموع الالتزامات طويلة الأحل
	حقوق الملكية
**	رأس المال
**	صافي حقوق الملكية
**	بحموخ الالتزامات وحقوق الملكية

٣- قائمة التغيرات في المركز المالى:

اذا كانت قائمة الدخل هي القائمة المتعلقة بنوفير البيانات والمعلومات التعلقة بالقدرة على الكسب للوحدة المحاسبة والادارة التي من خلالها يتحقق مبسداً مقابلة الإيسرادات بالنفقات، فإل قائمة المركز المالي في تاريخ معين، كمسا المنفقات، فإل قائمة المركز المالي في تاريخ معين، كمسا أشرنا في المفقرات السابقة. الا انه ونتيحة الأهمية اشترايدة في الحياة الاقتصادية لمعيار الأفصاح في المبيانات والمعلومات المحاسبية فقد ظهرت حديثا قائمة حديدة تسمى "قائمة التغييرات في للمركز الملالي" لتوفير المعلومات التي لا توفرهما قائمتي الدخل و المركسز المسالي. الا وهسي المعلومات الحاصة بالتغيرات التي تحدث خلال الفترة المحاسبية على العناصر المكونة للمركسز الماليل للوحدة المحاسبية (الاصول والحصوم وحقوق الملكية) وتبين هذه القائمة مصادر الموارد والكيفية التي أستخدمت فيها هذه الموارد خلال فترة معينة.

وفي الحياة العملية لهذه المحاسبة يتم اعداد التغيرات في المركز المالي بموحــــب تسـلات نماذج هي:-

غوذج قائمة مصادر الأموال واستخداماتها:-

يعتبر هذا النموذج اول نماذج قوائم التغيرات في المركز المسالي عسرف الطريسق في الممارسات المهنية، وهي في الواقع تعبير عن العلاقة بين جميع مصادر الموارد المالية التي تتدفق الى الوحدة انحاسبية، والكيفية التي تم فيها استحدام هذه الموارد حللا فترة محاسبية معبسة على أن يكون طرفا هده العلاقة (مصادر الموارد واستحداماتها) متساويين كما هو موضع في النموذج التالي:-

شركة وادي الاردن التجارية <حقائمة مصادر الاموال واستخداماتها عن السنة المالية المنتهية في ١٢/٣١/...١١>>

- مصادر الأموال من العمليات: صافي الربح (الخسارة) - بنود لا تتطلب إنفاقا نقديا ٧- من مصادر أخرى: النقص الحادث في الاصول المتداولة الزيادة المادية في الخصوم المتداولة غن بيع أصول ثابتة اقتراض طويل الأحل اصدار اسهم أو سندات بحموع المصادر الأحرى بحموع مصادر الاموال -استخدامات الاموال الزيادة في الاصول المتداولة النقص في الخصوم المتداولة غمن شراء أصول ثابتة تسديد قروض طويلة الأحل إضافة أسهم أو سندات أرباح موزعه بحموع الاستخدامات

٧- نموذج قائمة التغيرات في المركز المالي:

وهذا النموذج من التغيرات في المركز للالي ، ويجري أعداده بمدف بيان العلاقة بسين الموارد المالية التي تتلفق الى المشروع واستخدامات هذه الموارد، ويعتبر هذا النموذج تعبسيرا عن التغيرات التي تحصل لرأس المال المعامل الإحمالي خلال تاريخين عتلفين في الفترة انحاسبية المواحدة، ولذلك فإن التفسير الحسابي لهذه القائمة يتم بموحب الصيغة التالية:-

التغيرات في رأس المال العامل =

مجموع مصادر رأس المال العامل - مجموع أستخداهات رأس المال العامل وتأخذ الفائمة وفق هذا النموذج الشكل الآتي: -

شركة وادي الاردن

قائمة التغيرات في المركز المالي عن المنة المنتهية في ١٩٠٠/١٢/٣١. مصادر رأس المال العامل

من العمليات:

صافي الربح(الخسارة)

بنود لا تؤثر على رأس للال العامل ** **

من مصادر احرى:-

غن بيم اصول ثابتة

إقتراض طويل الأحل

إصدار أسهم سندات

بحموع مصادر راس المال العامل

يطرح:

استخدامات رأس للال العامل غن شرا أصول ثابتة تسديد قروض طويلة الأحل إضافة أسهم وسندات ارباح موزعة بحموع الاستخدامات في رأس للال العامل

> الزيادة (النقص) في رأس المال العامل ٢- نموذج قائمة التلفق النقدي:

يتم اعداد هذا النموذج على شكل قائمة لتبين العلاقة بسين المقبوضسات النقديسة والمدفوعات النقدية حلال الفترة التي تعطيها القائمة. وتُحسد هده القائمة الصيغة الحسسابية التالية:

النغير في النقدية خلال فترة معينة = مجموع مصادر النقد - مجموع أستخدامات النقد وتأخذ هذه القائمة الشكل الآبي:

شركة ولدي الاردن قائمة التغيرات في المركز المالي للسنة المالية المنتهية في ١٩٠١/١٠.١١

مصادر النقد:

من العلميات:

صافي الربح (الخسارة) المعدل على الأساس النقدي **

يضاف(يطرح): بنود لا تتطلب اتفاق نقديا *

من مصادر أخرى:

		النقد المحصل من بيع اصول ثابتة
•• •		النقد المحصل من اصدار اسهم وسندات
**		بحموع مصادر النقد
		يطرح:
		استحدامات النقد
	**	النقد المستخدم في شراء أصول ثابتة
		النقد المستخدم في تسديد قروض طويلة الأجل
••		النقد المستخدم إضافة الأسهم وسندات
**		النقد المستخدم في توزيعات ارباح
**		بحموع استخدامات النقد
		الزيادة (النقص) في رصيد النقد

واقع القوائم المالية وأثره على التحليل المالي.

يعتمد التحليل للمالي على القائم المالية، قائمة المركز المالي وقائمة الدخل، اللتان يتـــم اعدادهما وفي متطلبات المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، وحدير بالتذكير أن كل قائمة منهما تعانى من بعض نقاط الضعف التي تنعكس أثارها على أدوات التحليل المالي من حهة أخرى. وهذا يرتب على المحال المالي أمرا في خاية الأهمية وهو الحيطة والحذر في التعامل مع القوائـــم المالية لأغراض التحليل المالي، وعند تفسير تتاتحه بعد ذلك. وفيما يلي موجز لأهم نقاط الضعف في القوائم المالية:

أولا: - نقاط الضعف في قائمة المركز المالى:

يمكن اختصارها فيما يلي:

يتدخل عنصر التقدير في تحديد قيم بعض عناصر الأصول ، ومثال ذلك صافي للدينين الذي يتأثر الديون المشكوك في تحصيلها والتي تتأثر بالتقدير الشخصي، وكذلك احتسساب القيمة الدفترية للأصول الثابتة التي تتأثر بعنصر الاستلام الذي يتأثر بسالتقدير الشسخصي كذلك وهناك عناصر أخرى تؤثر في بحملها على الموضوعية المطلوبة لجعل عنساصر قائمسة المركز الماني معرة عن الواقع بشكل أدف.

يدحل في تحديد قيمة الأصول الثانة عنصر الاستهلاك، وهو أمر متعارف عليه لانسه ومن ناحية أخلا فإننا نشهد زيادة في قمة الأول الثابتة القابلة للإستهلاك وهذه زيـــادة لا ينظر اليها في حدود ضيقة حدا علما أن لزيادة قيمة الأصول في الشــركات الـــي لديــها استلمارات او عقارات او اية اصول احرى ترتفع قيمتها، يعتبر أمرا هاما للغاية، ويلاحظ أن قائمة للركز المللي بشكلها المراهن لا تعكس هذه الزيادة.

تقضى المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بعدم إظهار بعض الموجودات لصعوبة تقييمها أو قياسها، مثال ذلك الشهرة التي تنتج عن النشاط الداخلي والنامي للمنشأة إضافة الى عدم تقييم العنصر البشري المتميز في المنشأة مثل وجود مدير مالي قدير أو نجوه.

ينظر الى قائمة المركز المالي على اعتبار الها كشف تسماريخي بمالأرصدة الخاصمة لحسابات الأصول والخصوم وحقوق الملكية، وبالتالي فهي لا تعكس الصورة الحقيقية لجميع الأحداث في المنشأة، حيث يحصل خلال السنة المالية عمليات إفتراض وسداد لهذه القروض، كما تحصل علميات اقتناء لبعض الأصول وعمليات تخلص لهذه الأصول قبل اعداد قائمـــــة المركز المالي ، وبالنالي لا نظهر هذه العمليات في هذه القائمة. *

تعد قائمة المركز المالي في تاريخ محدد من كل سنة مالية، وعادة ما يكـــون هـــذا التاريخ فترة النشاط الدنيا، وبالتاني لا يظهر الوصع الطبيعي أو الواقعي في المعترات الأخــوى للمنشأة.

ببساطة نقول أن قائمة للركز المالي للمنشأة المالي في لحظة إعدادها، والمتمثلــــة في نحايةي السنة المالية(عادة)، وبالتالي فإنما لا تعكس مرحلة من التغيرات التي ممت على أصول وخصوم المنشأة وحقوق الملاك فيها.

قد تعمل النشأة على إظهار قائمة المركز المالي بشكل محسن، لأســـــباب خاصـــة يقدرها المسؤولون فيها، كأن يتم التصرف في الديون بطريقة خاصة، أو تدعـــــم أصولهــــا المتداولة بأوراق قبض بحاملة أو غيرها.

هناك نقاط أخرى يصعب حصرها بدقة.

ثانيا: -- نقاط الصعف في قائمة الدخل:

ويمكن اختصارها فيما يلي:-

تعد قائمة الدخل استنادا الى مبدأ الاستحقاق، الذي يقضي بتحميل كل فترة مالية بما يخلصها من ايرادات وما يقابلها من مصروفات، سواء تم تحصيل الايراد أم لا يتم، وسسواء سدد المصروف أم لم يسدد. ويلاحظ أنه بناء على ذلك فقد تحقق بعسض هنسا يصعسب إستحدام قائمة الدخل في تحديد سيولة المنشأة.

لا يتطابق رصيد النقدية مع صافي الربح في المنشأة، وبشكل خاص الرصيد النقـــدي الذي تظهره قائمة التدفق النقدي، حيث تطبق الدخل أساس الاستحقاق بينما تطبق قائمــــة التدفق النقدي الأساس في الايرادات والمصروفات.

في بحال اعداد الأرباح والخسائر حيث يستخدم أساس الاستحقاق كذلك، فإن ذلك يودي الى عدم حعل المصروفات والايرادات معبرة من الندفق النقدي الخاص بمما، وهسسذا يجعل من الارباح والخسائر حسابا بعيدا عن تقديرات السيولة للمنشأة.

إن قائمة الدخل هي حلاصة للاعمال التي تمت حلال الفترة المحاسبية التي انتسبهت، وتترجم آثارها على شكل صافي ربحي خسارة،يب وهذا لا يترجم قدرة المنشأة عن دفسم الترامالها.

بسبب عنصر التقدير الشخصي في تقدير بعض المصروفات الحسابية، وذلك نتيجة لتطبيق بعض السياسات المجاسسيية وبالتالي يترتب على ذلك عدم الدقة في نتائج الأعمال.

دور قائمة التدفق التقدي في التغلب على نقاط الضعف في القوائم المالية:

يمكن التغلب على بعض النقاط الوارد ذكرها بخصوص قائمة الدخل وقائمة المركسـز للمالي من خلال تصوير قائمة التدفق النقدي وأهم هذه النقاط ما يلي:-

١ - تحييد عناصر للصروفات غير النقدية (انحاسبية) وبشكل خساص الاسستهلاك
 و الاطفاء لكافة الأصول ذات العلاقة.

٢- إطهار العمليات البقدية لمختلف النشاطات التي تحت داحل المنشسأة، وحسلال
 السنية المالية، خلافا لما تظهره قائمة للركز المالي أو قائمة الدخسسل، والمتمشسل في اظسهار
 الأرصدة فقط لهذه النشاطات.

٣- اظهار صافي التغير في النقد في بداية الفترة وفي أمايتها، وتوزيع بنود التدفقات النقدية على بجموعات مترابطة، ثما يساعد مترابطة، ثما يساعد في توضيح كثير من الأمرور المتعلقة بالوضع المالي للمنشأة، وهو ما لا يمكن اظهاره قائمة المركز المالي وقائمة الدحرل. ومثال دفك، يظهر رصيد المبينات في قائمة الدحرل (المبيعات النقدية والأحلة معا) ، ولكن من خلال قائمة التدفق النقدي، يتم اظرهام بند المبيعات الطاهرة في قائمة المدول ما المنبعات الظاهرة في قائمة الدخل مع التخير في المدين في قائمة المركز المالي.

ثالثا: محدودية المعلومات المتاحة من القوائم المالية:

١-عادة ما يكون المحلل المالي شخصا من خارج المنشأة، وعليه أن يعتمـــد علــى القواتم المالية المنشورة، او التي تقدم إليه فحسب، وبناء عليه فإن مجاله عدود في المعلومـــات المتاحة في القوائم المالية فقط، وقد لا يسمح له التعمق أو التوسع اكثر في هذه المعلومـــات، علما بأن هناك معلومات إضافية ذات قيمة وأهمية عالية للتحليل المالي، لكنها من الأسسرار الحاصة بالمنشأة التي لا يتم نشرها ولا يطلع عليها غير المصرح هم كما.

رابعا: - إغفال القيم الاستبدالية للأصول :

تقضى المبادئ المحاسبية المتعارف عليها بضرورة اظهار الأصول في قائمة المركز المللي مقيمها الدفترية الصافية، وليس طبقا لما يسمى بالقيمة الإستبدالية او الأحلالية، وهذا مقبول ي ظل ظروف الاقتصادية تتسم بالاستقرار الا انه وفي ظل الظروف الاقتصادية للعاصرة، التي تتسم بالتضخم الاقتصادي يصبح الاعتماد على القيم الدفترية للاصول في بحال التحليل لملالي أمرا علم الفائدة، ولا يمكن الاعتماد عليه كأساس لتقييم الاداء.

ومثال ذلك: فإن استهلاك الأصل الثابت على أساس القيمة التاريخية والسبق تقسل بالتأكيد عن القيم الاحلالية الاستبدالية للأصل في ظل التضحم، وبالتالي فإن جميع النسسب

ا الباب الثالث: الفصل الرابع

المالية التي يكون الربح فيها طرفا، وكذلك الأصول الثابتة طرفا لن تصلح للحكسم علسى كفاءة الادارة، ما لم يتم إعادة تقيم هذه الأصول الثابتة بحيث تصبح مسسساوية لقيمتسها الاحلالية.

خامسا: - ارتباط التحليل المائي بلحظة اعداد القوانم المائية:

تعد القوائم المالية في تاريح محددة، وفي لحظة رمنية محددة، وهي توحي وكأن المنشأة ستتوقف عن العمل وبالتالي فإن التحليل المالي الذي يستفيد عليها ستقيس كفاية وسمسيولة وربحته وقدرة المنشأة على السداد، كما لو توقفت المنشأة عن العمل أو صفيت أعمالها.

وبمعنى آخر يوحي التحليل المالي بالسكون والتضيق وهذا غسير واقعسي في معظم الأحوال.

4

الباب الرابع

الغمل الغاوس: التطيل الوالي

- مفهوم التطيل المالي ودوره لدى الإدارة المالية
- أهداف التحليل المالى واستخداماته
- الجهات المستفيدة من التحليل المالي
- أدوات التطيل المالي أدواع التطيل المالي

الغمل السامس : تحليل القوائم المالية

- مسائل توضيحية وتمارين عامة
- تطيل المنشأة التجارية والصناعية ماليا
 - المعايير وتقييم الشركة مالية
 - التنبؤ والتخطيط المالي
 - التنبؤ بالمبيط*ت*
 - التثيق بالأرياح والتخطيط لها
 - التثيؤ بعدى حلجة المنشأة للأموال
 - اسئلة وتمارين مطولة

الغمل السابح : التحليل بالمؤشرات (النسب) الماثية

- مؤشرات قياس السيولة مؤشرات الريحية
- مؤشرات المديونية -- مؤشرات المديونية
- مؤشرات النشاط مؤشرات تطيل القوة الإيرائية
 - مؤشرات التثيؤ بالمخاطر اسئلة وتمارين محاولة

الباب الرابع

•

القصل الخامس

التحليل المالى مفهومه ودوره

يعتبر التحليل لمالي في بحيط إدارة الاعمال موضوع هام من مواضيع الإدارة المالية. ولقد ظهرت أهميته في ميدان الأتتمان والاستئمار وانتقلت بعد ذلسك الى الميسادين المتنوعة للادارة المالية-كوسيلة من وسائل التعطيط والرقابة، ويرتبط بالأدراة المالية وهسسو الذي يزودها بوسائل التخطيط المالي والرقابة المالية وكذلك الحصول على الأموال تهسدف استئمارها.

وهو في حوهره لا يخرج عن الدراسة التفصيلية للبيانات المالية والارتباطات فيما بينها وإثارة الاستلة حول مدلولاتها في محاولة لتفسير الاسباب التي ادت الى ظهور هذه البيانسات الملكميات التي هي عليها نما يساعد على إكتشاف نقاط الضعف والقوة في السياسات المالية والبيعية والانتاجية التي يعمل المشروع في اظهارها ويمكن من وضع تخطيط على النواحسي المالية في المشروع.

ومن خلاله تتمكن الادارة المالية من تجزئة الظاهرة والاوضاع المالية موضوع البحث الى المعناصر الممونة والمجددة ها وبالتالي محكينها من دراسة العلاقات المتداخلسة بسين همدة العناصر حيث يتم التحليل باستحدام الاساليب والطرق المحاسبية والرياضيسة السي تحمدد العلاقات المتذابكة. ويجب أن لا يتم التحليل المالي بمعزل عن الوقائع الموضوعية الموحسودة وهو الذي يهتم بالاعمال والمشروعات ومراكزها المالية ، حيث يقوم بقيساس وتوصيل المعلومات للوضع المالية.

وتحتاج كثير من الجهات والأفراد الى هذه المعلومات والتحليل المالي لاستخدامها في قرارات الاستثمار والاقراض، ويعتبر التحليل المالي من حوهر عملية إتخاذ القرارات في جميسع مستويات المركز المالي يحتاج اليها لاتخاذ قرار الاستثمار والبنك-المعرف- يحتاج اليها لاتخاذ قرار الاقراض- والمورد للبضائع وللعدات يحتاج البها لتقرير منسح الأكتصان، والعصال ومنظما هم يحتاجون البها للوقوف على المركز المالي للمنشأة التي يعملسون فيها ومعرفة الراحها وكذلك بالنسبة للمنشآت العامة وتحليل وضعها المالي حيث تحتاج البها مسلطات وحهاب الاشراف والرقابة ومؤسسات الدولة تحتاجها للقيام بوظيفة التابعة والتقييسم لآراء المنشآت العاملة في المحتمع والتحقق من تنفيذ الخطط والبرامج للوضوعة لتلك الوحسسات والاقسام والأدارات المتعددة. وتبقى الادارة المالية في للوسسة او المشروع اهم الاطراف التي يستخدم التحليلات المالية وبياناةا.

ويمكن إيجاز اهداف التحليل المالي واستخداماته بالآتي:-

أهداف التحليل المالى:-

التحليل المالي في حد ذاته: وسيلة فعالة لمعرفة طبيعة الارتباطات والعلاقات القائمــــة بين عناصر المشروع المختلفة ومفردات اصوله ومفردات خصومه وابراداته ومصروفاته.

والهدف من استعمال التحليل المالي هو اثارة الاستلة وتوجيه الانتبــــاه الى النقــاط الحساسة التي يستوحب الدراسة لوضع الحلول التي غالباً ما تأتي على شكل سياسات ماليــة وانتاجية وبيعية وعامة تطبقها المنشأة وكما هو معلوم فإن وضع السياسات للمنشأة ليــس من مسؤوليات المحلل المالي ولكن هذا لا يمنعه من تقديم الاقتراحات والتوصيات بما تدلــــه خبرته عليه من حلول وإحابات تنطلق بالأسئلة التي يعرزها التحليل المالي.

ويثار التساؤل حول نقطة ما في العادة عندما يظهر الها غير متماشية مع ما هو متوقع أو سائد أو متعارف عليه بشكل عام أو بالصناعة التي تنتمي اليها المنشأة.

وإثارة هذه التساؤلات تفيد كنيراً في تمكين المدير الذي يطلع على نتائج التحليل مسخ تحديد درجة الاداء في الماضي والحاضر للمنشأة التي يعمل بما وبالتالي يمكن من عمل تخطيط للمستقبل في ضوء المجازات الماضي.

إستعمالات التحليل المالى: –

اما عن إستعمالات التحليل المالي فهي بايجاز كالآبي:-

التخطيط المالي للمنشاة.

إعداد التنبؤات المالية.

قياس الربحية للمنشاة وقياس سيولتها.

الرقابة المالية.

تقييم مدى كفاءة الادارة في للنشاة.

إظهار مدى نحاح المنشاة لمالكيها (اصحامها).

أنواع التحليل المالي:–

التحليل الراسي.

التحليل الأفقى.

استخراج للركز النسيي.

التحليل قصير الاحل أو طويل الاحل.

أنواع التحليل المالي – فهي كالاتي :

التحليل الرأسى

ينطوي على دراسة العلاقات الكمية بين بنود القائمة المثالية المختلفة في تاريح معسين وتوصف بالسكون والثبات ويساعد على تقدم آراء المنشأة في تلك الفترة واكتشاف نواحي الضعف والقوة ولكن يظل بحاحة لأن يدعم بالتحليل الافقي وباستخراج المركز البيعي. التحليل الأقفى

ويشمل دراسة سلوك كل بند من بنود القائمة المالية بمرور الزمن أي تتبع حركة هذا البند زيادة او نقصاناً بمرور الزمن . وبهذا فهو تحليل ديناميكي لأنه بيين التغيرات التي حدثت ويستخدم كذلك في حالة النسب المائية. ويساعد التحليل الأفقى على تحقيق الآتي:-

إكتشاف سلوك النسبية أو أي بند من بنود أي قائمة مالية موضوع الدراسة عبر الزمن.

تقييم انجازات ونشاط المنشأة في ضوء هذا السلوك ومن ثم إنجاز القرارات المناسسية بعد تنبع اسباب التخور الى حذورها.

استخراج المركز النسيي

ويتم ذلك عن طريق مقارنة النسب الخاصة بالمنشاة بالنسب السائدة في الصناعة التي تشمى اليها المنشأة وتؤدي هذه المقارنة الى اكتشاف انحرافات المنشأة عما هــــو ســائد في المصناعة وعندها يمكن للادارة

- (١)- تقييم أداء النشأة بالنسبة لمثيلاتها.
- (٢) تقييم ربحية المنشأة في اصولها المحتلفة بالنسبة لمثيلاتها.
- (٣) إنخاذ الاحراءات التصحيحية اللازمة لتحقيق التوازن بينها وبين مثيلاقسا في الصناعة التي تنتمي إليها.

أساليب التحليل:--

يستخدم المحلل للالي في تحليل القوائم المالية للمنشأة اساليب يمكن إجمالها بمحموعتمين اساسيتين وبحموعتين مساعدتين: والاساسيتين هما: ــ

التحليل المقارن للقوائم المالية .

النسب المالية.

وأما المجموعتين المساعدتين فهما:-

الارقام القياسية

السلاسل الزمنية والمنحنيات البيانية والاتجاه العام للنسب.

التحليل المالى مفهومه ودوره

الجهات المستفيدة من التحليل المالى:--

تتعدد الجهات المستفيدة من التحليل المالي ، وتسعى كل حهة منها الى الحصول على إجابات ملائمة حول مجموعة الأستلة التي تمس مصالحها، وعلى المحلل المالي مراعاة متطلبات الجهات المستفيدة وكفايقا، فمنها من هو على قدر كبير من المعرفة ويحتاج الى حقائق عامة سهلة الفهم، خلية من التعهنات العلمية المتحصصة.

بناء عليه ويمكن تقسيم الجهات المستفيلة من التحليل المسالي حسسب درجسة إهتمامها بنتائج التحليل الى المالي:-

المستفيدين داخل المنشأة

يقصد بمم المستويات الادارية المحتلفة في المنشأة ابتداءً من رئيس بحلس الادارة مروراً بمحلس الادارة والمدير العام، ومديري الأدارات ورؤساء الاقسام. الح.

ولاحظ ان اهتمامات كل مستوى من المستويات الادارية في المنشأة يختلف نسبياً من مستوى الى آعر، نظراً لاختلاف المسؤوليات الملقاة على عاتق كل منها.

ويلاحظ أن هذه الفتة من المستفيدين تستخدم ننائج التحليل في الامور التالية:~

الرقابة والتحطيط والتقويم واتخاذ القرارات الرشيدة، وبذلسك فإهَا تحساح الى معلومات مفصلة وذات طابع إحصائي ملائم، وعادة ما تنطبق هذه المعلومات بنظم انحاسبة الادارية والتكالفية للمحلفة في المنشأة.

(ب) الحصول على مؤشرات مالية كمية، تتعلق بأداتها النشأة بصورة شاملة علمي
 اعتبار المنشأة وحدة متكاملة ، ولذلك تكون المعلومات اللازمة إجمالية ومستقاة من نظام
 المحاسبة المالية.

المستفيديون من خارج المنشأة:

بقصد يمم كافة الأطراف من خارج المنشأة التي تتعامل مع نتائج التحليـــــل المــــالي الخاص بالمسأة ، ونظراً لان اهتمامات هذه المجموعة غير متحانسة او غير متشابحة فقد رجد أن من الانسب تقسيمها الى ما يلي:-

المستفيدون عن ترتبط مصالحهم مباشرة بالنشأة:

(ب) المستفيدون عمن ترتبط مصالحهم مباشرة بالنشاة.

يقع ضمن هذه المحموعة، للساهمون وهم المستثمرون الحساليون، يضساف اليسهم المستثمرون المتوقعون في المستقبل والمقرضون على اختلاف فتالهم من بنوك ومؤسسات مالية تجارية وصناعبة الأقراض الحكومية، والدائنون التجاريون وحملة السندات. ويقع ضمن هذه المجموعة مدقق الحسابات وللوظفون والعاملون في المنشأة.

(ج) المستفيدون ممن ترتبط مصالحهم بالمنشاة بصورة غير مباشرة.

ويقع ضمن هذه المحموعة من المستفيدين تربطهم مصالح واهتمامات رابطة يصعب تحديدها بدقة او شكل محدد الا ان لهم بناء عليها قرارات تؤثر على اعمالهم بشكل مباشر. ويقع ضمن هذه المجموعة الاجهزة الوقابية الحكومية.

الأسلوب لمالي (البورصات) وأحهزة التخطيط الحكومية والأحهزة الغربية ومراكسز البحث العلمي والباحثون المتخصصون، والصحافة الاقتصادية، وبحلس الفرف الصناعيــــــة والغرف التعارية.

التحليل المالى مفهومه ودوره

أدوات التحليل المالي

إن المادة الاولية التي يعالجها المحلل المالي ويستقرئ منها ملاحظاته واستنتاجاته همسمي المعلومات المستقاة من السجلات المحاسبية للمنشأة وخاصة القوائم المالية لها. والتي هي سرد رقمي لنتائج ماحدث خلال فترة زمنية محدة وهذه القوائم هي:-

١. قائمة المركز المالي او ما يسميها المحاصبون الميزانية العمومية:

وهذه تصور الأوضاع لمالية للمنشأة كما كانت عليه في تاريخ معين. وسيتم شموح نماذج عنها لاحقًا.

٢. قائمة نتائج الاعمال:

أي قائمة الدخل او حساب الارباح والخسائر ويمثل رصيده ما حققته المشاة مسمن ربح أو ما تحملته من خسارة خلال فترة زمنية محددة تسمى الفترة المحاسبية ويتن التوصل الى صافي الربح بطرح بحموع المصاريف من اجمالي الايرادات وهي امور تناثر بوجهسة نظمر المحاسبية المتبعة في الشركة.

خطوات التحليل المالي

يتم التحليل المالي للمنشأة عوجب الخطوات التالية: --

- ١. تحديد الهدف من التحليل.
- ٢. تحديد الفترة الزمنية التي سيتم تحليلها.
- ٣. إحتيار العلومات الملائمة للهدف الراد تحقيقه .
 - ٤. اختيار الأسلوب الملائم من أساليب التحليل.
- ٥. معالجة المعلومات عقتضي أسلوب التحليل الذي تم احتياره

■ الباب الرابع: القصل الخامس

٦. إختيار المعيار الملائم لقياس النتائج عليه.

٧. تحديد مدى واتِّحاه واتحراف المنشأة عن المعيار المستعمل.

٨. تتبع العوامل التي أدت إلى ذلك الوضع إلى حدورها الحقيقية.

٩. الاستنتاج المناسب من عمليات التحليل.

١٠. وضع التوصيات وإقتراح الحلول لللائمة.

من الذي يقوم بالتحليل؟ ولماذا؟

تقوم فعات متعددة من داخل للنشاة وخارجها بالتحليل المالي للمنشاة كل لغسرض معين تسعى اليه ومن اهم هذه الفعات ما يلي:-

١. المدير المالي.

٢. الداتنون القصير الاحل.

الدائنون الطويل الاحل.

٤. المستثمرون .

ه. بيوت الخيرة المالية.

الفصل المادس تحليل القوائم المالية

۱- المعلومات الضرورية للتحليل المالي Information Necessary for Analysis

يازم للتعرف على امكانيات الشركة لمالية دراسة ميزانياةا وقائمة أعمالها، ونظراً لأن الميزانية تعد في تاريخ معين، وقائمة الأعمال تعد من فترة مالية واحدة، لذا فإن البيانــــات الميزانية تعد في تاريخ معين، وقائمة الأعمال تعد من فترة مالية واحدة، لذا فإن البيانـــات هو معرفة تطور المركز المالي لنشاط الشركة في الماضي والتنبو امكانياةا في المستغبل، فـــيان الأمر يستلزم دراسة ميزانيات نشاطها لمعد من السنوات (الاث سنوات سابقة على طلـــ التسهيلات على الأقل) كما يجب ان تمتد الدراسة لقائمة نتائج الأعمال لعدد من السنوات على أن يستبعد عناصر الإيرادات والمصروفات التي نشأت في أي سنة من سنوات الدراسة من مصادر عتلفة عن النشاط الأساسي للشركة وقبل إحراء التحليل المالي يجب على المحلــل أن.-

- يعرف الأساليب التي تتبعها الشركة في تطبيق المبادئ المحاسبية من حيث كيفية إحتسلب
 الإهلاكات والمخصصات وتقييم المخزون السلمي.
 - بعرف تفاصيل (الاستهلاك) البنود المختلفة بكل من الميزانية وقائمة نتائج الأعمال.
- يطلع على تقرير مراقب الحسابات ثما قد يكون من ملاحظات بشأن إنتظام الحسسابات
 والأسس انحاسبية المتبعة في الميزانية ومدى كفاية المخصصات المكونة للأغراض المختلفة.

بعد التأكد بشكل مبدئي من صحة القوائم للالية، تبدأ المهمة الصعبة وهي تحليل القوائـــــم المالية ودراسة المعلومات عن الشركة (من كافة المصادر).

التحليل الأفقى والرأسى للقواتم المالية

Vertical and Horizontal Analysis

يمكن تحليل الميزانية وحساب الأرباح والخسائر المقارنة أفقياً ورأسياً، وينطسوي التحليل الأفقي على دراسة سلوك كل بند من بنود القائمة،أي زيادة أو نقصان هذا البنسد بمرور الزمن. وهذا النوع من التحليل يتصف بالديناميكية نظراً لأنه يبين التغيرات التي تمت، أما التحليل الرأسي فينطوي على دراسة العلاقات الكمية القائمة بين العناصر في تاريخ معين، ومن ثم فهو تحليل يتصف بالسكون والثبات.

وهذان النوعان من التحليل الأفقى والرأسى - يكونان أساس التحليل المالي الحديث، ومن ثم فمن الأهمية بمكان أن يكون القائم بالتحليل ملماً بأهمية كل نوع وليسسس هناك تضارب بينهما، فكل يقدم نوعه الخاص من المعلومات ولذا ينبغي استخدامها للحصول على تمليل كامل. وبالرغم من أن بحرد إحتساب النسب المتوية لا يكفي فانحلل يستخدم هسذه النسب كموشرات وبالتالي ينبغي عليه تفسيرها وتحديدي ما إذا كانت هذه التغيرات مرضية أو غير ذلك.

التحليل المقارن لبنود الميزانية Comperative B/S

وهى تعكس الآثار المترتبة على قيام الشركة بنشاطها وعطياتها عن طريق الزيسادة والنقص في بنود الأصول والخصوم وحقوق الملكية، ويمكن ملاحظة هذه التغيرات عن طريق مقارنة عدة ميزانيات في بداية ولهاية مدة زمنية، ومثل هذه الملاحظة غالباً ما تقدم كميسة ضخمة من المعلومات لها قيمتها الكبيرة عند تشكيل رأى يتعلق بتطور الشركة وتقدمسها

والقيام بمثل هذه المقارنة يمكن استحدام وسيلة على حانب كبير من البساطة هي الميزانيــــــة المقارنة.

وكما هو معروف فان الميزانية العمومية تظهر الأصول والخصوم ورأسمال الشركة في تاريخ معين أما الميزانية المقارنة فتظهر المعلومات السابقة ولكن بتاريخين محتافين أو أكــــــشر وهذا هو الاثباه الذي تتبعه الشركات المساهمة في السنوات الأعيرة عند تشــــر ميزانيتـــها العمومية.

وتحليل الميزانية المقارنة هو دراسة لاتجاه نفس العناصر، أو بحموعات من العنـــاهـر في ميزانيتين عموميتين أو أكثر لنفس الشركة في تواريخ مختلفة وكذلك دراسة إتجاه النســـب المتوية المحسوبة لهذه الأرقام في التواريخ المختلفة وتتضح الاهمية الكرى للتحليل المقـــارن في مقدرة المحلل على تصوير الإتجاهات المحتلفة لكل حانب من حــواني الشـــركة وكذلـــك للشركة كلها كوحدة.

ُوقد قمنا باعداد الميزانية المقارنة للشركة للتصنيع الزراعي من واقسم ميزانياتهسا في ١٩٩٤/١٢/٣١.

وبالنظر إلى الجدول شكل رقم(٣) نجد أرقام الميزانية لسنة ١٩٩٣ تليها تلك الارقام الحاصة بالميزانية لسنة ١٩٩٣ ولكن من الصعب الالمام بأهمية هذه المعلومات لانما بحرد ارقام مطلقة ومن ثم فمن الافضل اظهار مقدار الزيادة أو النقص في كل بند من بنود الميزانية وهذا ما يظهر في العمود الخامس حيث يبين مقدار الزيادة والنقص بالدينارات الذي حسدت في عام ١٩٩٤ بالمقارنة بأرقام ١٩٩٣.

تحليل القسوائم المسالية

ولكن مقدار الزيادة أو النقص الذي ظهر في العمود الخامس لا يبين التغيرات النسبية التي حدثت بل يظهرها بدينار النمطلقة، وهذا يسبب الشيئ الكثير من التضليل، فمثلا قسد يظهر حسابي المدينين والموردين زيادة في كل قدرها ٢٠ الف دينار، ولكن الزيادة النسبية في حساب المدينين قد محل ٢٠٧٠ فقط، بينما التغير في حساب الموردين قسد يحسل ٥٠٠٠ وبالتالي فإن التغير النسبي يلقي ضوءا اكثر من بحرد دينار المطلقة وهذا ما يظهره العمسود رقمه.

مما سبق يبلو انه من الأفضل تحويل مقدار الزيادة أو النقص في كل بند مسن بنسود الميزانية من دينارات إلى نسب متوية، ويين العمود السادم مقدار النسب المتوية للزيادة أو النقص الذي حدث خلال ١٩٩٤ بالمقارنة بأرقام سنة ١٩٩٣، ولقد حسبت هذه النسسب المتوية بقسمة مقدار النقص أو الزيادة لكل حساب أو بند من بنود الميزانية العمومية علمي مقدار هذا الحساب أو البند في عام ١٩٩٣، فعلى سبيل المثال زادت نقدية الشركة من ١٠ الف دينار عام ١٩٩٣، إلى ٢٥ دينار، ومن ثم فان مقدار الزيادة تبلغ ٥٥ آلاف دينار، ومن ثم فان مقدار الزيادة تبلغ ٥٥ آلاف دينار، ومن ثم هان مقدار الزيادة تبلغ ٥٥ آلاف دينار، ومن شم هان مقدار الزيادة تبلغ ١٩٩٣.

وعد احتساب النسب المتوية ينبغى ملاحظة ان البند أو الحساب الذي يظهر مبلغا في سنة الاساس ولا يظهر في السنة التالية فإن النسبة المتوية للنقص تكون ١٠٠% اما في حالـــة عدم ظهور أي مبلغ في حسابات معينة في سنة الاساس مع وجود قيمة له في السنة التاليسة، فلا يمكن حساب النسبة المتوية أو اظهارها.

وبعد الإنتهاء من اعداد الميزانية المقارنة وحسبة للتفيرات بالدينارات وبالنسب الموية، على القائم بعملية التحليل إستعراض كل البنود ثم اختيار الحسابات والعناصر التي أظــهرت تغيرا ويأخذ في دراستها وعليه ان يتناول هذه التغيرات كلا على وحدة، وبعضها البعـــض الآخر في حالة وجود علاقة مباشرة بينهم، وهو يقوم بمذا العمل لكي يحدد اسباب التغيرات وعما اذا كان حدوثها يعتبر أمرا مرضيا ومرغوبا فيه أم لا.

قائمة الاهمية النسبية لبنود الميزانية Common Size B/S

وهناك أداة أخرى لدراسة الميزانيات وتغيراتها أل وهي إحتساب نسبة كل اصسل إلى بحموع الأصول وسبه كل عنصر من حناصر الخصوم ورأس المثال إلى بحوع الخصسوم ورأس المال، ومثل هذه القائمة يطلق اسم : الميزانية المقارنة بالنسب المثوية" والتي تسمى أحيانسما بقائمة السه ١٠٠ % نظراً لأن مجموع الأصول وكذلك الخصوم ورأس لمال يكون ١٠٠ % . وأهمية مثل هذه المقائمة في التحليل ترجع إلى اظهارها للاهمية النسبية لكل بند مسمن بنو د الميزانية المصومية، وما يطرأ معلى هذه الاهمية من تطور من سنة لأخرى.

والرغم من أن قيمة هذه القائمة ترجع إلى تقديمها صور بسيطة ومباشسرة للأهيسة النسبية لكل عنصر من عناصر الميزانية، الا ألها لا تقدم اسبابا للنمو أو الانكماش الذي يطرأ على المقادير المطلقة بالدينارات واليت تظهر في الميزانيات الفعلية، ولذا فإن الإنطباعات المي أعصل عليها من دراسة هذه القائمة بمكن تكملتها بالرجوع إلى التغيرات بالدينارات والمستي تظهر في الميزانية المقارنة.

١- اعداد قاتمة المصادر والاستخدامات:

في قائمة المصادر والاستخدامات تعتبر من اساليب التحليل المالي الشائعة الاستعمال وبالذات بواسطة البنوك.

فعندما تقوم احدى للنشآت بطلب قروض من البنك التتحاري، فان البنك بسلتعر ف على استخدامات الأموال التي كانت متوفرة لدى المنشأة وكيف ستستخدم الأموال الجديدة وكيف ستسدد للنشأة القروض، ويتمسئ للبنك معرفة ذلك من خسملال قائمسة للصمادر

تحليل القوائم المسالية

والاستخدامات، والني تعتبر من اهم القوائم التي تبين ما طرأ على المركز المالي خلال فترة أو فترات معينة اعتمادا على القيم المثلة لصافي التغيرات.

فاذا كانت الاوراق المالية المتداولة في بداية الفقرة (40.000) دينار ثم بلغت في تماية الفترة (50.000) دينار ثما بلغت في تماية الفترة (50.000) دينار هو الذي يظهر فقط في هذه القائسة مع انه لا يمثل جميع التفيرات التي حصلت في هذا الحساب وانما صافي هذه التفيرات. ولا محدد قائمة المصادر والاستخدامات يمكن اتباع الحطوات التالية:~

الحَطوة الأولى : في اعداد قائمة مصادر الأموال واستخداماتها هي رصد التغيرات في بنود الميزانية العمومية التي حدثت خلال فترة زمنية معينة.

الخطوة الثانية : في اعداد القائمة مصادر الأموال واستخداماتها، ويتم فيها تصنيف هذه التغيرات إلى مصادر واستخدامات طبقا للقاعدة التالية: -

أولا: مصادر الأموال تتكون من:

- · النقص في الأصول .
 - الزيادة في الخصوم.
- ٣. الزيادة في حقوق الملكية.

ثاليا: استخدامات الأموال تتكون من:

- ١. النقص في الخصوم .
- النقص في الاصول.
- ٣. النقص في حقوق الملكية.

ولكن لماذا تعتبر أن النقص في الأصول والزيادة في الخصوم وحقوق الملكية مصادر للاموال والمكس في حالات الاستخدامات يمكن توضيح ذلك من خلال المثال التالي: ظهرت العناصر التالية في الميزانية العمومية لاحد المشروعات المنشأة حديثا.

الباب الرابع: الفصل السادس

الخصوم وحقوق الملكية	l	الاصول
اسهم عادية ٢٠٠٠٠	r	نقدية
	7	مخزون
	11	آلات ومعدات
Y • • • •	4	

من خلال الميزانية العمومية فلاحط أن الأموال التي استخدمها المسمسروع قدرهما ٢٠٠٠٠ دينار اما مصدر الأموال فهو حصيلة بيع الاسهم العادية .

الان لنفرض ان المشروع اشترى عنزون سلمي قدره ۲۰۰۰ دینار على الحساب. فتصبح الميز انية العمومية على الشكل الثالى: –

الخصوم وحقوق الملكية	اصول		
موردون ۲۰۰۰	****	نقدية	
اسهم عادية ٢٠٠٠٠	A	مخزون .	
	11	آلات ومعدات	
	~		

77...

ان التغير الذي طراً على المركز المالي لهذه المنظمة هو ان الأصول -أي الأموال السين استخدمت-زادت بمقدار ٢٠٠٠ دينار مختل زيادة في احد الأصول وهو المخسرون، امسا للصدر فهو زيادة في احد بنود الخصوم المتداولة- الموردين وقدرها ٢٠٠٠ دينار. اذا فان المدا هو:-

- ١. ان الزيادة في أي عنصر من عناصر الأصول هي استخدام للاموال.
- ٢. ان الزيادة في أي عنصر من عناصر الخصوم تعتبر مصدرا للاموال.

تحلميل القسوائم المسالية

الخصوم وحقوق الملكية		الاصول
موردون ۱۵۰۰	70	نقدية
اسهم عادية ٢٠٠٠٠	۸۰۰۰	مخزون
	11	آلات ومعدات

T10.. T10..

اذا فان المعا هو:-

٣- ان الانخفاض في عناصر الأصول (مما فيها النقدية) (١) يعتبر مصدر لاموال، وعلى افتراض ان المشروع قام بالعملية الثالثة والتي تتضمن بيع عزون سلمي قيمته ٤٠٠٠ دينار عبد عبد المعملية الثالثة والتي تتضمن بيع عزون المعملة المعاملة بكون: -

من حساب الذمم من حساب اللبعات اللبعات

أي ان تكلفة البضاعة المباعة ٤٠٠ واحمالي الربح على المبيعات هـــــو ١٠٠ دينــــار وبالتالي تكون الميزانية العمومية كالآتي:

أن قد يتسايل المارس عن سب اعتبار الإغفاض في الثقدية مصدر, والواقع هذا يعود إلى مقهوم الأموال الوامسيع الذي يشمل جيع راس لمالاً، وباقتال الإغفاض في الثقدية ينطل معاملة بقيمة العناص كمصدر للاموال.

الياب الرابع: الفصل السادس

الاصول		الحصوم وحقوق الملكية
نقدية	Y0	موردون ۱۵۰۰
ذمم	0	اسهم عادية ٢٠٠٠٠
آلاب ومعدات	٤	ارباح محتجزة ٢٠٠٠
محزون	11	
	****	*****

نلاحظ من القائمة الاحيرة أن الأموال للستحقة زادت بمقدار ١٠٠٠ دينار في الفترة الزمنية الفاصلة بين للعاملة رقم(١) والمعاملة رقم (٣) وعندما تم مبادلة بضائع مخزنة قيمشها ١٠٠٠ دينار مقابل الحصول على ٥٠٠٠ دينار في شكل ذمم، تحقق بحمل ربــــح قـــدره ١٠٠٠ دينار ادى بدوره إلى زيادة حقوق لللكية بنقس للبلغ.

> اذن فان مبلغ السـ ١٠٠٠ دينار زيادة في الأصول تمثل استخداما للاموال. اما مصدر الأموال فهو الزيادة في حقوق الملكية.

> > والميدا هو:-

- الزيادة في الأصول استخدام للاموال.
- الزيادة في حقوق الملكية مصدر للاموال.

اما اذا قام المشروع بدفع نفقات تشغيلية قدرها ٢٠٠ دينار نفدا ولها علاقة بححــــم المبيعات المتحقق فان الميزانية العمومية تصبح كما يلى:-

تحلسيل القسوائم المسالية

الخصوم وحقوق الملكية		الاصول
موردون ۱۵۰۰	19	نقدية
اسهم عادية ٢٠٠٠		ذمم
ارباح محتجزة ٠٠٠	دات ۵۰۰۰	آلات ومع
-	11	عزون
*19	*14	

الاغفاض في الأصول - النقدية - يمثل مصدر الأموال السستي اسستخدمت في دفسع مصاريف التشغيل، اما الاستخدام للاموال النفقات، كانت ممثل انخفاضا في حقوق الملكيسة في شكل أنخفاض في الأرباح المحتجزة.

إذ المِداً هذا،

١. الاغفاض في الأصول مصدر للاموال

٧. الانخفاض في حقوق الملكية استخدام للاموال.

خصوم وحقوق الملكية		اصول
موردون ۱۵۰۰	17	نقدية
اسهم عادية ۲۰۰۰	• • • •	ذمم
ارباح محتجزة ١٠٠	نات ۴۰۰۰	آلات ومعا
_	11	مخزون
*****	*17	

الباب الرابع: الفصل السانس

المِدأ هو:

- ١. الانخفاض في الأصول مصدر للاموال
- الانخفاض في حقوق الملكية استخدام للاموال.

فالنتيجة ومن خلال المثال السابق والعمليات المالية التي حرت في الشد مروع فانسا نستخلص الآي: --

انخفاض	ارتفاع	نوع الحساب
مصدر	استخدام	اصول
استخدام	مصدر	خصوم
استخدام	مصدر	حقوق ملكية

حالة تطبيقية وقم(١): من خلال المثال رقم(٢) والمتعلق بالميزانية العمومية المقارنسة لشركة الصناعات الغذائية لعامي ١٩٩٥/١٩٩٥ المطلوب تصوير قائمة حركة الأموال علمي اساس للصادر والاستخمامات ؟

الحل للحالة (١) :

ميزانية مقارنة عمومية ومصادر واستخدامات الاموال				
استخلفات	مصادر	43/14/41	10/11/41	اليبان
	1.000	1.000	2.000	نقدية
	20.000	30.000	50.000	اوراق مالية متداولة
10.000		40.000	30.000	الذمم المدينة
10.000		60.000	50.000	المخزون السلعي

تحلسيل القسوائم المسالية

60.000		360.000	300.000	اجمالي الأصول الثابتة
	20.000	(100.000)	(80.000)	مخصص الاستهلاك
		260.000	220.000	صافي الأصول الثابتة
		400.000	370.000	مجموع الاصول
		12.000	20.000	ذمم دائنة
108.000000		20.000	30.000	اوراق الدفع
	8.000	28.000	20.000	قروض قصيرة الأجل
	20.000	140.000	120.000	قروض طويلة الاجل
		20.000	20.000	اصهم تمتازة
		100.000	100.000	اسهم عادية
	20.000	80.000	60.000	ارباح محتجزة
98.000	98.000	400.000	370.000	مجموع الخصوم وحقوق لللكية

قائمة المصادر والاستخدامات لعام١٩٩٦ لشركة الصناعات الغذائية

القيمة	النمية المتوية
10.000	10.2%
10.000	10.2%
60.000	16.2%
8.000	8.2%
10.000	10.2%
	10.000 10.000 60.000 8.000

أبع: القصل السلاس	ياب الر	ď,
-------------------	---------	----

بحموع الاستخدامات	98.000	100%
المصادر:		
النقص في النقدية المحتفظ بها	10.000	10.2%
بيع اوراق نقدية متداولة	20,000	20.4%
الزيادة في مخصص الاستهلاك	20.000	20.4%
الزيادة في قروض قصيرة الأحل	8.000	8.2%
الزيادة في القروض طويلة الأحل	20.000	20.4%
الزيادة ارباح محتجزة	20.000	20.4%
بحموع مصادر الاموال	98.000	100%
نال تطبيقي رقم (2):		

كانت الميزانية العمومية المقارنة في ١٩٩٣/١٢/٣١ (١٩٩٣ لشـــــركة المتحسات الصناعية العربية على النحو التالى:-

والمطلوب : تصوير قائمة مصادر الأموال واستخدامها للشركة اعلاه.

حل المثال رقم (2):

من أحل وضع قائمة المصادر والاستحدامات لا بد من وضع قائمة توضح التغـــوات في الميزانية المقارنة للشركة ثم قائمة للمصادر والاستخدامات:

قائمة توضح التغيرات في الميزانية العمومية المقارنة لعام ١٩٩٣م.

خنار الريادة أو القسيص عسام 1993	93/12/31	92/12/31	اليان
•			الأصول
50	230	180	التقنية
(40)	200	240	اللَّمَمَ المُلِينَةُ .

تحلسيل القسوائم المسالية

المخزون السلعي	300	360	60
اصول متداولة أخرى	780	880.	30
الاستثمارات شبه الثابتة	80	60	(20)
الاراضي	400	480	80
صافي المبايي	200	240	40
صافي الآلات والمعنات	290	320	30
صافي الاثاث	30	20	(10)
مجموع الاصول الثابتة	1.780	2.000	
الخصوم وحقوق الملكية	-	_	-
الموردون	160	120	40
اوراق الدفع	240	320	80
الحسابات الدائنة	100	140	40
المستدات	320	400	80
القروض طويلة الأجل	80	100	20
راس المال المدفوع	440	640	200
الاحتياطات	300	120	180
الارباح المحتجزة	140	160	20
مجموع الخصوم وحقوق الملكية	1,780	2,000	-

ا الياب الرابع: القصل السادس

قائمة للصادر والاستخدامات للاموال في شركة للشحـــــات العربيـــة الصناعيـــة لعام١٩٩٣ (بالاف الدنانير)

النسبة المتوية	القيمة	الميان
		الاستخدامات:
9%	50	الزيادة في النقدية
%11.8	60	الاستثمار للخزون
%5.9	30	التوسع في الأصول المتداولة الاخرى
%15.7	80	التوسع في الاراضي
%7.8	40	التوسع في المباني
%5.9	30	الزيادة في الآلات والمعدات
%7.8	40	النقص في الموردين
%35,3	180	النقص في الاحتنياطات
%100	510	مجموع الاستخدامات
		المادر
%7.8	40	النقص في الذمم للدينة
%3.90	20	النقص في الاستثمارات الدائنة
2	10	النقص في الأثاث
%15.7	80	الزيادة في اوراق النفع
%7.8	40	الزيادة في الحسابات الدائنة
15.7	80	الزيادة في السندات
3.9	20	الزيادة في القروض طويلة الأجل
39.2	200	الزيادة في رأس المال
3.90	20	الزيادة في الأرباح المحتجزة
%100	510	مجموع المصادر

تحليل القواتم المالية

حالة تطبيقية رقم (٣): لنفترض ان الميزانية للقارنسة لاحسدى الشسركات عسن السسنتين المتسهيتين في 1/٣/١٠ عامن المعسنين المتسهيتين في 1/٩٤٤، ١٩٩٤/١٠ كانت ما يلى (بالاف الدنانير)

ا 1993/12/31 الجنوات	
	اليبان
	الاصول:
25 40 65	النقدية
12 - 12	اوراق القبض
(30) 120 90	ذمم مدينة
20 25 45 a	اوراق مائية متداو
(24) 74 50	المخزون السعلي
. مقدما 3 عدما	مصاريف ملفوعة
. الاراضي (30) (25) 5	عصص استهلاك
(10) 10 -	الاراضي
9 376 385	اجمالي الاصول
الملكية:	الخصوم وحقوق
(41) 86 45	ارواق النفع
(20) 40 20	الذمم للدينة
اسهم عادية 200 150 50	راس المال المعفوع
20 100 120	الارباح المحتحزة
الكية 376 385	مجموع الخصوم ا

فإذا علمنا أن تحليل رصيد الأرباح المحتجزة في ١٩٩٤/١٢/٣١ كان كما يلي: قائمة الأرباح المحتجزة (بالاف اللغاينر)

الرصيد في ١٩٩٣/١٢/٣١

۱۹۰ المجموع ۱۹۵ – ۱۹۵ – ۱۹۵ – ۱۹۵ – ۱۹۵ – ۱۹۵ – ۱۹۵ – ۱۲۰ –

وادا علمنا ایضا ان ربح عملیات عام ۱۹۹۶ قد تضمنت احتساب استهلاك بمبلسخ ۰۰۰ دینار للآلات.

المطلوب:

أ- تصوير قائمة رأس المال العامل.

ب- اعداد قائمة مصادر الأموال واوجه استخداماتها وذلك من واقسمع بيانسات الميزانيسة العمومية المقارنة والبيانات للكملة لها.

قائمة راس المال العامل (بآلاف الدنانير)

الميان	37/17/71	45/14/41	المتغير في راء	س المال
ابیان	37/11/13	78/11/71	الزيادة	التقصان
الاصول المتداولة				
النقدية	-	12	12	-
اوراق القبض	-		2	-
المذمم المديشة	120	90		30
اوراق مالية متداولة	25	45	20	
المخزون السعلي	74	50		24

تطميل القوائم المسالية

المساريف المدفوعة مقدما	2	3	1	
بحموع الأصول للتداولة	216	. 265		
الخصوم المتداولة				
اوراق الدفع	86	45	41	
الذمم المائنة	40	20	20	
مجموع الخصوم المتداولة	126	65		
صافي رأس المال العامل	135	200		
الزيادة في راس المال العامل	1			65
الزيادة في راس سان العامل	1		119	119

 ب- من احل وضع قائمة المصادر ولاستخدامات في هذا المثال لا بد من الاستعانة بالقائمة التالية والتي تساعد على عمل قائمة المصادر والاستخدامات.

قاثمة مساعدة لاعداد للمصادر والاستخدامات (بالاف الدنانير)

المتغير في راس	44/14/41	44/14/51	اليان
استخدامات	14, 11, 11		
65	200	135	صاني راس المال العامل
20	150	130	الآلات
~	-	10	الاراضي
	320	250	
-	200	150	راس المال المدفوع (اسهم عاجية
	120	100	الارباح المحتجزة
	320	250	
			ربح العمليات عن العام 94
			ربح بيع الأراضي
45			توزيعات الارباح
130			
	20 - 45	Chlarical Chla	Columbia

الباب الرّابع: الفصل السادس

تظهر الميزانية العمومية للقارنة ان صافي حساب الأرباح المحتجزة لعام ١٩٩٤ يبلسغ ٢٠ الف دينار هذا المبلغ من تحليل حساب الأرباح المحتجزة من ثلاث مفردات .

أمثلة محلولة ميزانية ينك ناصر للعامين ١٩٩٤ و ١٩٩٥

منة 1990	سنة ١٩٩٤	الاصول:
۳	0	١) نقدية
14	17	۲) أرصدة لدى البنك المركزي
14	18	۲) ارصدة لدى بنوك احرى
r	r	٤) سندات حكومية
***	10	ه) سندات غير حكومية
0		٦) أوراق مالية متداولة
177	770	۷) قروض
• • •		٨) أصول أخرى
A1, • •	. ٧٧,	مجموع الأصول :

تطيل القوائم المالية

T1, ... T., ... ۱) ودائع حارية YE. ... Y ۲) وداتع توفير 14, ... ۲., ... ٣) ودائم لأحل ٤) خصوم أخرى ٥) راس المال \$0.. 10.. ٦) إحتياطات وأرباح محتجزة Y, . . . Y . . . A1.... YY.... مجموع الخصوم المطلوب: - اعداد قائمة المصادر والاستخدامات للاموال من الميزانية اعلاه. طريقة العمل: لإعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال أولا: (مصادر الاموال) ١- زيادة في الخصوم ٢- نقص في الأصول ٣- زيادة في راس المال/ حقوق الملكية ٤ - زيادة الربح (استخدامات الاموال) ١- زيادة في الاصول ٧- نقص في الخصوم ٣- الخسارة (نقص في رأس المال) حقوق الملكية

الباب الرابع: الفصل السادس.

ثانيا: (قائمة مصادر الاستخدامات) الاستخدامات المصادر ١- الزيادة في الاصول ١ - نقص في الأصول (۲۰۰۰) أ- قروض للآخرين (۹۸۰۰) اً– مقدية ب- ارصدة لدى بنوك اخرى (۲۰۰۰) ج__ سندات غير حكومية (١٨٠٠) 94.. ٥٨٠٠ المجموع ٧- التقص في الخصوم ٧-الزيادة في الخصوم أ) ودائع لأحل (٢٠٠٠) أ) ودائع حارية (١٠٠٠) ب) ودائع توفير (٤٥٠٠) ٣-زيادة في رأس المال أ-احتياطيات وارباح محتجزة (٥٠٠) 114.. المحموع ١١٨٠٠

تحليل القوائم المالية

أمثلة مطولة:-

شکل (۳)

قائمة التحليل الافقي والرأسي لبنود الميزانية اسم الهميل: الشركة العربية للتصنيع الرراعي

الشكل القانويي: شركة تضامن

طبيعة النشاط: انتاج العصيرات وحفظ وتجفيف المشحات الزراعية

أولا: المركز المالي(الأرقام لاقرب الف دينار)

	37	14	16	14	di	فور
بيــــان	فينة	نسية	فيعة	تسية	فيعة	نسبة
١- نقدية بالصندوق والبنك	1.	-	٦٥	٠.	00	٥0.
١ – صافي رصيد المدينين	10	11,5	1040	11,8	٧٥	٥
٣- رصيد اوراق القبض بالدفاتر					[
٣- اوراق قبض مخصومة	1		1			
ر لم تستحق بعد	- 1					
٤ - اجمالي الأصول السريعة	101-	11,8	178.	11,4	18.	٩
٥- المخزون السلعي	+ A	+ 1,1	+4	7.0	1	+17
٣- رأس المال الدائر (النقدي)	777.	17,0	720.	١٨,٤	77.	١.
٧– اوراق مالية حكومية		٠,٨	10.	1,1	0.	٥.
 ٨- لوراق مالية متداولة بالبورصة 	1					
• ۱ - أرصلة ملينة اشوى	1	٠,٧	۳۱۰	۲,۲	۲۱۰	۲۱.
١١- احمالي الأصول المتدلولة	101.	-19.	T	۲۱,۷	£4.	۲.
١١- المستحق للبنوك	Yo.	1,4	140	4	40	۸.

الباب الرابع: الفصل الساس

١٣- اوراق الدفع	0	٣,٨	٦٧٥	٤,٩	17	70
۱٤ - مصروفات مستحقة	***	1,0	۱۸۰	١,٣	۲.	١.
۱۵-عصص ضرائب	١٠٠	٠,٧	14.	٠,٨	۲٠	٧.
١٦-ارصدة دائنة احرى	-	-	-	-	-	~
١٧-دائنو التوزيعات	- 1	-	_	-	- 1	-
١٨-المساط قروض مستحقة	10.	١,١	10.	١,١	- 1	-
۱۹-عصصات انوری	-	-	-	-	-	-
٠٠-اجمالي الخصوم المتداولة	17	9	12	11	۲	۱۷
٢١-راس المال العامل(٢١-٢)	171.	1+	11	11-1	44.	**
۲۲ - أراضي	10	۱۱,٤	١	٧,٣	٥	**
٣٣ – مباني	٣٠٠٠	77,7	٣	۲۱,۷	-	-
۲۶-معدات وآلات	77	٥٠,٧	٧٠	01,7	A	17
۲۰- آثاث وتركيبات	-	-	-	-	-	-
٣٦–وسائل مقل وإنتقال	-	-	-	-	-	-
٣٧-إجمالي الأصول الثابنة	117	A£,A	110	ΑΤ,٣	٣٠٠	٣
٢٨-يخصم عصص الاستهلاك	γγ	0,5	4++	۵,۵	۲	79
٢٩-صافي الأصول الثابتة	1.0	٧٩,٥	1.7	۷٦,۸	١	١ ،
۳۰- اسستمارات واسسستثمارات في	-	-	-	-	-	-
شركات تابعة أو شفيفة						1
۳۱- اصول متنوعة اخرى	111	1,0	۲	1,8	١.	
٣٢-جملة الأصول الثابتة و المتنوعة	1-11-	9	1 - 4	٧٨,٢	11.	١,
٣٣-اجمالي رقمي المال	1	1				}
المعامل والاصول الثنابتة	14	11,1	172	A4,A	٤٠٠	٣
٣٤-قروض متوسطة الاحل	j					1
٣٥-قروض طويلة الاحل	-	-	-	-	-	-
٣٤-قروض متوسطة الاحل	-	-	-	-		

تحليل القوائم المالية

٣٦-مساهمة الحكومة التي تسدد	10	11,8	14	17	٣٠٠	۲.
٣٧-اجمالي القروض	-		-	-	-	-
٣٨-حسابات الشركاء المتضامنين	10	11,2	14	17.	۲.,	۲.
۱۹۹۰ رنی المال	-	-	-	_		-
۰ ۶ - احتیاطات	١٠٠٠٠	٧٥,٨	1	۷۲,0	-	_
11-مساهمة الحكومة التي لا تسترد	-	_	-	-	-	-
٤٣-ارياح (خسائر) مرحلة	-	-	-	-	-	-
حقوق المساهمين	٥.,	۲,۷	٦	٤,٣	١	7.
اجمالي القسروض وحقسوق المسساهين						
(20+79)	1.0	٧٩,٥	1.7	۷٦,٨	١	7.
إجمالي مصادر التمويل(بحموع الميزانية)	17	4.,4	172	۸۹٫۸	٤	*
						1
	177	1	184	1	٦	
				Ì	Ì	

قائمة الدخل المقارن Comperative Income Statement

تظهر قاتمة الدخل الصافي الربح أو الحسارة النائجة عن عمليات الشركة عملال فسترة زمنية معينة عادة ما تكون السنة المحاسبية، اما قائمة الأرباح والحسارة والمقارنة فنظهر نتائج العمليات لعدد من الفترات المحاسبية، والتغيرات التي تحدث في عناصر القائمة مسمن مسمنة لا يحرى يمكن توضيحها في شكل مبالغ أو نسب معوية، وذلك بنفسس الطريقسة السمابق استحدامها عند اعداد الميزانية المقارنة. والشكل رقم(٤) يمثل قائمة الدخل للقارنة للشركة العربية للتصنيسم الزراعسي للسنوات المتهية في ٣٠ حزيران ١٩٩٣، ١٩٩٢ وهنا أيضا نجد العمودين الأول والنساني يبينان الارقام الأصلية لحسابي الأرباح والخسائر.

وعكن تحليل قائمة الدخل المقارنة أفقيا ورأسيا كما هو الحال عند تحليل الميزانية المفارنة، فالتحليل الافقى ييين معدل التخير في العوامل الذي توثر على صافي الربح، ومثل هذا التحليل يمكن القيام به من واقع المعلومات التي تظهر في شكل رقم ٤. فهنا يقسوم المحلسل باعتبار العناصر التي تظهر تغيرات هامة سواء بالزيادة أو النقص. ثم يركز عليها اهتمامسه ودراسته لكي يصل إلى اسباب حدوثها، اما التحليل الرأسي فيستلزم اعداد قائمة خاصسة تتسبة قائمة النسبية لبود الميزانية والتي سبق ذكرها. وفي الاحيرة كل أصل ينسب إلى محموع الميزانية والتي سبق ذكرها. وفي الاحيرة فان كل عنصر مسن عناصرها ينسب إلى المجموع الا وهو المبيعات، ومثل هذه القائمة هي التي تمكن المحلل مسسن المتعالى الرأسي الذي يظهر توزيع إيرادات المبيعات بين العناصر والعوامل التي تعسل على انتاج وتحقيق هذه المبيعات، ويقوم المحلل بدراسة كل نسبة معوية للتعرف عما اذا كان كل عنصر من عناصر المصروفات اكثر من اللازم أو طبيعي أو اقل من اللازم.

شكل (٤). قائمة التحليل الافقي والرأسي لينود قائمة الدخل

	1997		1997		التطور
الــــــــــــــــــــــــــــــــــــ	قيمة	نسية	قيمة	قمية	
صافي المبيعات	1.1.	1	112	1	1.0
يخصم: تكلفة البضاعة المباعة	788 -	-0A, .	77	٥٧,٩	3 - /
:الاهلاك (في المشروعات الصناعية	14.	١,٦	۲	١,٧	111
مجمل ربح التشغيل	22	٤٠,٤	٤٦٠٠	٤٠,٤	1.0
يخصم:المصروفات الادارية والعمومية	*17-	27,7	777.	3.7	3 - 1
والبيعية					
الاهلاك: (في المشروعات التجارية)					
صافي التشفيل	077/	17,7	144.	17,5	١,٦
يخصم فوائد مدفوعة	٨٠	٠,٧	1	٠,٩	170
صافي الربح قيل دفع الضرائب	47.7	10,0	144+	10,0	
يخصم غصص الضرائب	1	٠,٩	17.	-1,.	17.
صالي الربح قبل اليود الغير علاية	1040	18,7	170.	11,0	
ليرادات غير عادية	10	٠,١	٥٠	٠,٤	777
مصروفات غير عادية	-	18,7	۲.	٠,٢	-
صافي ربح بعد اليتود الغير عادية	17	18,7	174.	18,7	1.0
يخصم توزيعات الأرباح	10	۱۳,۸	104.	۱۳,۸	1.0
الأرباح المحتمزة	١٠٠	٠,٩	١	٠,٩	1

خطوات اعداد قائمة تدفق الأموال

Preparation of Cash Flow Statement

إن تحليل حركة الأموال باعداد بيان تدفق الأموال يعتبر مسن الأموات التحليلية الضرورية للحكم على كفاءة الأداء المالي والانتاجي وما يرتبط به من سياسات وقسراوات المختلف ادارة الشركة في كل سنة مالية وترتب عليها مجموعة من التصرفات المالية ينعكسس اثرها المباشر على المركز المالي والهيكل التمويلي للشركة.

ويستلزم اعداد قائمة الأموال لسنة ما استخدام ميزانيتين متناليتين على ان يكونا في شكل قائمة مالية من واقع التغيرات التي حدث في عناصر الميزانية يمكن اعداد قائمة الأمموال بطريقة سهلة تتكون من الخطوات الآتية:

- ا- تصور قائمة مالية من خمسة أعمدة، ويعاد كتابة الميزانيتين في شكل عمودي.
- ٢- انجاد صافي التغير المالي كقيمة مالية مطلقة بطرح قيمة العنصر في السنة المالية.
 الحالية من قيمته في السنة السابقة لها.
- ٣- تصنيف صافي التغيرات في عناصر الأصول والخصوم وحقوق الملكيــة علـــى
 اساس ما اذا كان كل تغير فيها يمثل موردا للأموال أو استخداما لها. ومسن ثم
 تنقسم إلى قسمين هما:-

أ) القسم الأول ويمثل موارد الأموال وتتكون من الأي:

- -النقص في الأصول .
- الزيادة في الخصوم
- الزيادة في حقوق الملكية

٤- بعد تصنيف صافي التغير إلى مصادر واستخدامات مالية، يتم تحويله إلى نسب متوبسة يمكن استخلاص التاتج وتحيدي العوالم التي اثرت على حركة الأموال بصورة مباشرة، وفقا للأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر الاستخدامات, الموارد المالية، وغط توزيسم الموارد المالية، على بحالات الاستخدام المختلفة للمقارنة بين طبيعة للوارد الماليسة وطبيعسة بحسال الاستخدام واثر ذلك على الأوباح والسيولة المالية.

تحليل التغير في الموارد الكلية

ونظرا لان الهدف من قائمة تدفق الأموال هو عمل تحليل عام لمصادر واستخدامات الأموال فقط، فإنه من الافشيل امندد قائمة مكاملة تعكس التغيرات التي حدث في المسوارد الكلية للشركة وتعرف هذه القائمة بساسمي قائمة المركز المالي وحدها في اعسلام Changes in Financial Position لا تكفى قوائم للركز المالي وحدها في اعسلام بيان كامل عن تدفق الأموال لذا يلمحاً الحالة لمالية للشركة بين تاريخين متنالين. بينما نفوائم المركز المالي في أول وأخر العام عمل الحالة المالية للشركة بين تاريخين متنالين. بينما تكون نتائج الاعمال مفيدة في معرفة صافي الربع المحقق بالضبط، وكذلك المصروفات غسير تكون نتائج الاعمال مفيدة في معرفة صافي الربع المحقق واحدة بين للصروفات غسير النفاية للمام كله. بينما يغطي بيان تدفق الأموال سنة مالية واحدة بين للصروفات غسير المتقدية مثل عصص الإهلاك عن العام بالتفصيل، وذلك مهم لاعداد قائمة عسس حركة

وتعتبر الأرباح من المصادر الاساسية التي تعتصد عليسها الشسركات في تموسل الاستئمارات المختلفة، ي و كذلك في سداد الالتزامات التي عليها، لذلك فانه مسن الفيسد إظهار صافي الأرباح المحققة من العام كمصدر من مصادر الأمسوال، أو صافي الحنسسائر كإستخدام لها اثناء التغير في الأرباح المحجوزة بين تاريخين في اول واخر العام والتي يعتسسير صافي الربح (أو الحسارة) جزءا واحدا فقط منها. ولما كانت توزيعات الأرباح احد العناصر التي توثر بشكل أو بآخر في الأرباح والتي يحدث بناء على تحديد قانوني معين، أو يناء على قرار الادارة العليا، فانه قد يكون من المقيد اظهارها لى حدة كاستخدام للاموال، وبذلك اذا كان صاف التغير في الأرباح المحجوزة اساسا من صافي الأرباح المحققة ومن التوزيعسات ، فانه يمكن استبدال رقم صافي التغير برقمي صافي الأرباح المحققة كمصدر للأموال والتي قائمة الموارد الكلية.

اما الإهلاك باعتباره مصروفا غير نقدي فانه يقلل من التدفق النقدي النسسائج في شكل ارباح بصفة شكلية غير حقيقة. ولتسحيل التدفق الصحيح في هذه الحالة يجب إعمادة اضافة الإهلاك للارباح واعتباره مصدرا من مصادر الاموال. وفي كل الاحوال فان تكلفسة الإهلاك المحملة على العمليات خلال الفترة يجب اظهارها في شكل مصدر أمسوال. بينمسا يظهر الاستخدام المقابل للذك في شكل زيادة بنفس القيمة في صافي الأصول الثابتة عسلاوة على الفرق في صافي الأصول بين التاريخين اول وأخر العام.

وتعتبر هذه العمليات المحاسبية ضرورية، نظرا لان تكلفة الإهلاك عن الفترة تقلسل من قيمة صافي الأصول الثانتة، ولذلك فإنه اذا اضيف الإهلاك كمصدر اموال في حـــــانب فيحب ان يظهر ما يقابل ذلك في الجانب الآخر وبنفس القيمة كاستحدام.

خطوات اعداد قائمة الموارد الكلية

أ- استخراج صافي الربح(الحسارة) المعلل.

من الضروري تعديل رقم صافي الربح الظاهر في القائمة بجيست يضاف اليسه المصروفات الغير مالية مثل الاهلاك والمخصصات. فمن المعروف ان المصروفات تقلل مسمن النقدية أو تخلق النزامات متداولة بينما الإهلاك والمخصصات فيهما لا يقللا النقدية ومن عنا ظهرت أهمية اضافة قيمة الإهلاك والمخصصات إلى صافي الربح.

وعند بيم اصل ثابت تعتر حصيلة البيع مصدرا للاموال. وبما ان الربح أو الحسارة " الناتجة عن البيع قد قيدت في قائمة الدخل، لذا فانه من الضروري تعديل صافي الربح لتحنب ازدواجية احتساب الربح أو الحسارة الناتجة عن عملية البيع. ويتم هذا التعديل بخصم الربسح أو إضافة الحسارة إلى صافي الربح بعد الضرائب ويطلق على صافي الربسح بعسد تعديلسه مصطلح "الاموال المتولدة من العمليات".

- يضاف التغيرات المالية في بنود لليُزانية التي تمثل الموارد للأموال عنا المذكورة في البنسد.
 السابق.

٣- يجمع البندين السابقين لنصل إلى اجمالي مصادر الاموال.

تحليل القوائم المالية

٤ - تحسب التغيرات المالي في بنود الميزانية والتي تمثل استخداما للأموال.

و- يضاف إلى استخدامات الاموال، الأرباح الموزعة.

٣- يجمع البند 3،6 لنصل إلى اجمالي الاستخدامات وطبقا للخطوات السابقة يمكن تصوير هذه القاتمة طبقا للشكل التالي وذلك باستخدام الارقام الواردة في قوائــــم الشــركة العربية للتصنيع الزراعي.

الشركة العربية للتصنيع الزراعي قائمة مصادر واستخدامات الأموال الكلية في ١٩٩٤/٦/٣٠

يــــان	الميلغ	نسية
صافي الربح يعد الضرائب	174.	
يضاف: إهلاكات	٧	
:خسائر بيع أصول ثابتة	۲٠	
:عصصات	۳۰	
جملة الأموال المتولدة من العمليات	198-	
يخصم ارباح بيع اصول ثابتة	٣٠	Ì
صافي الأموال المتولدة من العمليات يضاف	19	72,2
مصادر اخری		
ارض	٥٣.	۱۸,۰۰
قروض قصير الاحل	. 70	٠,٨
حسابات دفع	140	٥,٩
ضرائب	٧.	٠,٧
قرض طويل الأحل	۲	1.,1
مجموع مصادر الأموال	790.	1
نقدية	00	1,9
اوراق مالية	٥٠	١,٧

حسابات قبض	1.0	٣,٦
عنزون	1	٣,٤
عدد الآلات	A۲۰	YY,A
شهرة المحل	١.	۰٫۳
أرصلة ملينة اخرى	٧١٠	٧,١
مصروفات مستحقة	٧٠	٠,٧
توزيعات ارباح	۱۵۸۰	04,0
مجموع الإمتخداهات	790.	1

تحليل مصادر واستخدامات الاموال

Statement of Sources and uses of Funds

رغم أهمية كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل التي تعدها للشركة في نهاية السنة المالية الا انهما لا يقدمان اية بيانات أو معلومات مالية عن التغيرات التي تحدث في اصسول وخصوم الشركة وذلك للاسباب التالية:

- ١- ان قائمة المركز المالي تصور الموقف المالي للشركة في لحظة معينة من الزمن وهي تاريخ
 اعداد الفائمة.
- ٢- ان قائمة المركز المالي لا توضح التغوات السيني حدثست في مصادر التمويسل أو
 استخدامات الأموال .

وقد ترتب عل ما تقدم أن ظهرت حاحة المحلل إلى تصوير قائمة اخرى مُكته مسن معرفة التغيرات التي حدثت في اصول وخصوم الشركة خلال العام محل التحليل، ومن هنا صممت القائمة التي تظهر هذه التغيرات التي عرفت باسم قائمة مصسادر واستخدامات الأموال.

تحليل القوائم المالية

ويساعد هذا النوع من التحليل في تحديد المشاكل التي تعاني منها الشركة ريعطسي للمحلل القدرة على معرفة نقاط الضعف في ادارة الشركة.

وتعتبر هذه القائمة من القوائم الهامة في التحليل المالي اذا عن يمكن الاجابسة علسى الاستلة التالية: -

- كيف تصرفت الادارة في الأموال المستثمرة؟
- هل تستطيع الادارة الوفاء بالتزامات الشركة المرتبطة بالافتراض؟
 - هل أدى استخدام الأموال إلى توليد أموال اضافة للشركة؟

اعادة ترتيب مصادر واستخدامات الأموال طبقا لأهميتها النسبية

المصادر	%	الاستخدامات	%		
صافي الأموال المتولدة من العمليات	71,1	توزيع ارباح	٥٣,٥		
حصيلة بيع أرض	۱۸,۰۰	عند وآلات	YY,A		
قرض طويل الأحل	1.,1	أرصدة مدينة	٧,١		
حسابات دفع	0,9	حسايات قبض	٣,٦		
قرض قصير الأجل	٠,٨	مخزون	٣,٤		
ضرائب	٠,٧	نقدية	1,4		
		أوراق مالية	1,7		
		مصروفات مستحقة	٠,٧		
		شهرة المحل	٠,٣		
الجملة	1	الجملة	1		

تقييم كفاءة استخدام مصادر الأموال

إتضح من اعداد بيان تدفق الأموال وتحليل حركة الأموال كمصادر واستخدامات بين الأنشطة المختلفة تباين الاهمية النسبية لكل مصدر مالي ولكل من بحسالات إسستخدام الاموال، ويرجع هذا التباين إلى كفاءة استحدام نفوارد المالية التي تؤثر بدورها على الأرباح المحققة ومعدل العائد على الأموال للستشرة.

ويمكن الإعتماد على مؤشرين لتقيم كفاءة استخدام مصادر الأموال بالشركة وهما: ما بين (١,٥٠١) ويدل هذا المؤشر على ما يلي:

(أ) ترتفع كفاءة استخدام الموارد المالية كما ارتفعت قيمة هذا المؤشر لتساوي واحممه
 ونصف.

 (ب) تنخفض كفاءة لاستخدام موارد المالية كلما زادت قيمة هذا المؤشر عمسمن واحسد ونصف.

(حـــ) يؤدي ارتفاع كفاءة استخدام للوارد المالية إلى زيادة معدل العائد على

الأموال المستثمرة

ويتم حساب هذا المؤشر بالمعادلة التالية

إجمالي مصادر الاموال

الزيادة في الأصول الثابتة + الزيادة في للعزون + توزيعات الارباح ويتطبيق هذا المؤشر على ميزائية الشركة العربية للتصنيع الزراعي:

 $1:1.2 = \frac{2950}{2500} = \frac{2950}{1580 + 100 + 820}$ الأموال الماد استثمارها ، وهذه النسبة تشير الى: -v

تطييل القوائم المالية

 أي ترتفع نسبة الأموال المعاد استثمارها ، ومعدل العائد على الأموال المستثمرة، كملا كانت النسبة تتراوح بين ٨ إلى ٠ ١%، ويفضل أن تكون هذه النسبة مساوية، على الاقل لمسدل الفائدة على القروض قصيرة الأجل.

ب)يؤدي ارتفاع كفاءة استخدام الموارد المالية إلى زيادة قدرة الشركة على تحقيق ربسسح،
 وزيادة على الأموال المستثمرة.

حس) يترتب على ارتفاع القدرة التمويلية الذاتية للمنتركة، ارتفاع نسبة الأمسموال المعساد استثمارها ، كنتيجة لزيادة ربحية عملياتما الجارية وزيادة فاعلية الفائض المحتجز من ارباحمها والحد من الاعباء المالية لمصادر التمويل الخارجية وبخاصة القروض.

ويتم حساب هذه النسبة بالمادلة التالية:-

الارباح المحتجزة الأصول الثابتة – صافي رأس المال العامل وبالتطبيق على ميزانية الشركة العربية للتصنيع الزراعي:

7.. 7..

4...=\7..-\.7..

ومن هذا يتضح أنه بالرغم من ارتفاع كفاءة استخدام للصادر المالية، الا ان نسبة الأمـــوال للعاد استثمارها \$.7% وهذا يشعر إلى ان في عمليات الشركة غير مخطط من قبـــل الادارة الامر الذي يزيد من حاحة الشركة لاموال اضافية لنمويل رأس المال العامل.

٣- أهمية اعداد قوائم التغير في المركز المالي

لا شك أن قوائم في المركز المالي تعتبر مصدر اساسي لكثير من البيانات والمعلومات الماليســـة التي تفيد المحلل في احراء التحليلات المالية واستنباط المؤشرات الأساسية بالإضافة إلى ما سبق فإنما تعطى المعلومات التالية:-

- ١- التحليل التفصيلي لعناصر رأس المال العامل.
- ٢- الاصول الثابتة التي حصلت عليها الشركة ومصادر تمويلها.
- ٣- الاصول الثابتة التي حصلت عليها الشركة ومصادر تمويلها.

مثال(١):

ميزانية البنك ميزانية عامة (أ)

1994	1990	الاصول
17.,	1,	نقدية ارصدة لدى البنوك
۸۳,۰۰۰	٧٥,	سندات وشهادات الايداع
0.,	. 00,	شيكات تحت التحصيل
184,	14.,	مساهمات
۸۰,۰۰۰	۸٧,٠٠٠	قروض
70,	00,	سيارات
1,	1,	مباني
٦٧,٠٠٠	٧٥,٠٠٠	اصول ثابتة اخرى
19,	10,	(-) بحمع الاستهلاك
19,	77,	حسابات مدينة
197,	٦٨٥,٠٠٠	مجموع الأصول
		ا الحصوم
17.,	100,00	حسابات حارية
1,	۸۸,۰۰۰	ودائع لأحل
٣٢,٠٠٠	٣٥,٠٠٠	حصوم متنوعة
٧٧,٠٠٠	9.,	قرض البنك المركزي
14.,	17.,	أسهم عادية
٦٥,٠٠٠	٧٥,٠٠٠	اسهم بمتازة
٧٩,٠٠٠	۸٧,٠٠٠	احتياحات وارباح محتحزة
797,	۱۸۰,۰۰۰	بحموع الخصوم

تطيل القوائم المالية

مثال وخطوات العمل قاعدة التحليل الافقى

في الميرانية طريقة العمل:

(١) تقوم بايجاد الفرق بين كل بند من بنود الميزانية (الاصسول والخصسوم) ثم نقسوم بقسمة:-

فاعدة التحليل الرأسي في الميزانية

■ الباب الرابع: الفصل السادس

قاعدة التحليل الرأسى

قائمة الدخل

نقوم بقسمة كل عنصر من عنصر الابرادات والمصاريف على بحموع الايرادات *٠٠١%. هثال محلول للتحليل الأفقى، والتحليل الرأسي وكذلك لأعداد قاتمة المصادر والاستخدام للأموال:-

ميزانية البنك -أ-

(١)ميزانية عامة "أ"

الحل :-

1 .40	11 10		44	التحليل الأفقي		فحمل قرأمي %	
الاصول	10		۵ التغیر	% زرفنی	%90	%97	
نفدية وارصدة لدى البنوك	1,	17.,	۲۰,۰۰۰	4.	11,7	17,7	
منفات وشهادات الإيفاع	٧٥,٠٠٠	۸٣,٠٠٠	Α, · · ·	1-,7	1-,1	11,9	
ليكات تحت التحصيل	00,	0	(0)	٩	٨	٧,٢	
مساهمات	17.,	۱۳۸,۰۰۰	A	٦,٧	۱۷,۵	14,0	
قروض	ΑΥ,	A-,	γ	٨	17,7	11,0	
ميارات	00,	70,	1,,	۱۸,۲	٨	٩,٤	
ماي	1,	1,	- [-	17, £	15,5	
اصول ثابتة احرى	٧٥,٠٠٠	٦٧,٠٠٠	(A···)	1.,1	1.,9	1,٧	
- بحمع الاستهلاك	10,	19	£	Y1,Y	٧,٢	۲,۷	
حسابان مدينة	77,	19,	18	٤٢,٤	٤,٨	۲,٧	
بحموع الاصول	٦٨٥,٠٠	197,	A		1	1	

تطييل القبوائم المسالية

الخصوم)	1			- 1
حسابات جارية	10.,	17.,	1.,	٦,٦	41,9	77,1
ودائع لأحل	٨٨,٠٠٠	1,	14	17,1	17,9	18,8
خصوم متتوعة	ro,	44,	٣٠٠٠	۸,٦	1,0	1,7
قرض البىك المركزي	9.,	٧٧,٠٠٠	17,	18,8	17,1	11,1
اسهم عادية	17.,	14-,	٧	17,0	44.5	4.1
اسهم عتازة	Y0,	70,	1,,	17,7	1.,9	٩,٤
احتياطيات وارباح محتجرة	AY,	٧٩,٠٠٠	A,	9,4	17,7	11,8
عجموع الخصوم	٦٨٥,٠٠	797,	A	1,17	1	1

المطلوب:--

(١) القيام بالتحليل المالي الأفقى والرأسي.

(٢) اعداد قائمة مصادر الدخل واستخدامات الأموال.

الحل :-

(٢) اعداد قائمة مصادر واستخدام الأموال

مصادر

(١) نقص في الأصول

أ. شيكات تحت التحصيل ٥٠٠٠

ب. قروض

ج۔ اصول ثابتة احرى ٨٠٠٠

د. حسابات مدينة ١٤٠٠٠

استخدامات

(١) زيادة في الأصول

أ- نقدية -أ

ب- سندات وشهادات ۸٫۰۰۰

الباب الرابع: الفصل السادس

۸,۰۰۰	جــ- مساهمات
1.,	د سيارات
	(٢)زيادة في الخصوم
1.,	أ- حسابات حارية
14,	ب- ودائع آجلة
٤,٠٠٠	حــ- استهلاك
	(٣) نقصان في الخصوم
r	أ- خصوم متنوعة
۱۳,۰۰۰	ب- قرض البنك المركزي
	(٣) زيادة في رأس المال
۲۰,۰۰۰	اسهم عادية
	(٣) نقصان في رأس المال
١٠,٠٠	أ- اسهم ممتازة
۸,۰۰۰	ب- أحتياطات وارباح

۸۰,۰۰۰

تحليل القواتم المالية

قاتمة الدخل للبنك (أ)

التحليل

•						
	الأفتي	الأفقي الوأسي				
الإيرادات	10	9%	التغير	التعير%	%40	%97
فوائد القروض	0.,	1.,	1-,	٧٠	17,1	٤١,٤
عوائد الأسهم	77,	۲0,	۲۰۰۰	1,7	Y £,A	1,31
عواند يع الاحول أثابة	٥٠,٠٠٠	0.,	-	-	44,1	72,0
بحموع الايرادات	188,	150,	14	٩	1	1
المصروعات						
فوائد الودائع	٧٠,٠٠٠	A-,	1.,	18,5	7,70	00,7
وقد قوض للركزي	٦,٠٠٠	٤,٥٠٠	10	40	٤,٥	۳,۱
مصاريف الاعمال	۲٥,	YA,	٣,٠٠٠	1.4	۱۸,۸	77,7
بحموع المصروعات	1.1,	117,0.	110	11,8	٧٦	77,7
الدخل الاجمالي	77,	77,0	0	1,1	٧,٤	TY, 8
صريبة ٢٠%	٦, ٤٠٠	7,000	1	11	£,A	٤,٥
صاني الدشل بعد الضربية	707	4.7	1	1,1	14,4	17,9

الاستهلاك والأموال المتاحة:-

على عكس للصروفات الأحرى التي تظهر في قائمة الدخل فان الإهلاك لا بعسد استخداما للأموال، بل احتمازا لجزء من الدخل سنويا حتى إذا ما انتهى العمر الافستراضي للأصل، يكون قد تجمع لدى المنشأة قدرا من الأموال يكفى لإحلال ذلك الاصل بساصل آخر حديد. وطالما أن قسط الإهلاك يعتبر احتجازا لجزء من الدحل للتولد، فإن صافي الربح يظهر في قائمة الدحل لا يمثل صافي التدفق النقدي الفدي همانا من وهذا ما توضحه المعادلة ٢-١: وذ ينبغى أن يضاف اليه الأموال المحتجزة الأغراض الإهلاك، وهذا ما توضحه المعادلة ٢-١:

حيث ر تمثل صافي الربح بعد الضرية، بينما تمثل هـ والأقساط السنوي للإهلاك.

ولإيضاح الفكرة دعنا نفترض أن شركة الألمنيوم العربية قامت بإنشاء مصنع حديد بلغت تكلفه الإجمالية ٢٠٠٠٠ دينار, وعمره الاقتراضي ستنان، ولا يتوقع وجود قيمسة للخردة . طبقا لطريقة القسط الثالث، تكون قيمة القسط السنوي لإعلاك أصول هذا المصنع ١٥٠٠٠ دينار، ويوضح حدول ٢-١ قائمة اللخول وقائمة تلفسق الأصوال للمصنع المذكور، على أساس البعض للعلومات للفترضة بشأن المبيعات وللصروفات والمضرائب (١٠). يشير حدول ٢-١ إلى أن صافي التلفق المتولد عن العمليات (صافي الأموال المتولسد عن العمليات) والذي في قائمة الأموال يزيد عن صافي الربح الذي يظهر في قائمة الدخل بما يوازي قيمة قسط الإهلاك.

صافي التدفق النقدي = ١٥٠٠٠٠ + ١٥٠٠٠ حاد دينار

إن إيجاد صافي التدفق النقدي المتولد من العمليات بإضافة قسط الإهلاك إلى مسافي الربح بعد الضريبة بعطي تصورا بأن الإهلاك مصدر للامسوال، وهذا تصور خساطئ الربح بعد الضريبة بعطي تصورا بأن الإهلاك مصدر للامسوال، وهذا تقسور 1962,pp.23-24). فلو افترضنا جدلا أن المصنع الحصول على تدفقسات شركة الألمنيوم العربية قد احترق بالكامل، فلن يتوقع أحد بالمصنع الحصول على تدفقسات داخلية سنوية بقيمة قسط الإهلاك وقدره ١٠٠٠٠ دينار . لذا فمن الخطأ السقول بسان الإهلاك ما هو الإهلاك ما هو الإهلاك ما هو الإهلاك ما هو الإهلاك على تدفقي الإهلاك المدوال ، ولكن من الاصح القول بأن الإهلاك ما هو إلا هدد فتري يترتب عليه احتجاز حزء من الارباح. ومن ثم فإن الأموال المتاحة للمنشاة

⁽٦) تتصمن قالمة تدفق الأموال جميع البنود التي تضمنتها قائمة الدعل باستثناء المصروفات التي لا تستخدم أمسسوالا حاضرة وأهمها شسط أهلاك الأصول الثابية.

تحليل القبوائم المسالية

تتمثل في قيمة الأرباح المتولدة مضافا اليها الأموال المحتجزة لاغراض الإهلاك، وهـــــو مــــا تعكسه المعادلة ٢-١.

جدول ٢-٢ قائمة الدخل وقائمة تدفق الأموال السنة الأولى

قائمة تدفق الأموال	قالمة الدخل	
٤٠٠٠٠		المبيعات
17	12	المصروفات عدا الإهلاك
	10	قسط الإحلاك
17	*1	جملة المصروفات
71	9	صافي الربح الخاضع للضريبة
20	20	الضرائب المستحقة(٥٥٠٠)
190	٤٥٠٠٠	صافي الربح المتولد من العلميات
190		صافي التدفق النقدي المتولد عن العمليات

الإحابة بنعم من غير أن ما يجب ملاحظته هو أن الزيادة في الأموال المتولدة عـــن العمليات المصاحبة لزيادة قسط الإهلاك لا ترجع إلى الوفورات المصاحبة لزيادة قلط الإهلاك لا ترجع إلى الوفورات الضريبية التي نجمت عن زيادة ذلك القسط(Johanson, 1962,pp.24-25). ولتوضيح الفكرة سوف نفترض أن شركة الالمنيوم العربية التي سبق الاشارة اليها لديها حربة الاحتيار بين طريقتين لحساب الإهلاك هما: طريقة القسط المتابت أو طريقة القسط المتناقص، وفي ظل

الطريقة الأولى يكون القسط السنوي للإهلاك ثابتا طوال حياة الأصل ويلسمغ ١٥٠٠٠٠ دينار ،أما في ظل الطريقة الثانية فإن قسط الإهلاك يتناقص من سنة إلى أخرى. فإذا فسرض ال الشركة المدكورة تستخدم طريقة عدد السنوات في حساب الإهلاك المتناقص، فإن قيصة قسط الإهلاك سوف تبلغ ٢٠٠٠٠ دينار ، ١٠٠٠٠ دينار في السنتين على التوالي. (٢) ويوضح حدول ٢٠٠٢ إلى ان صافي الربح المتولد من العمليات في السسنة الأولى في

جنول (٣-٠٢) قائمة الدخل القارنة السنة الأولى

	طريقة التقسيط التابت	طريقة القسط المتناقص
المبيعات	٤٠٠٠٠	٤٠٠٠٠
المصروفات عدا الإهلاك	17	13
الإملاك	10	Y
جملة المصروفات	71	(٣٦٠٠٠)
صافي الربح الخاضع للضريبة	9	£
الضرائب المستحقة(٠٥%)	ž 0	(۲۰۰۰)
صافي الربح المتولد من العلميات	10	Y

⁽⁷⁾ ونقا لطريقة القسط التناقص وطريقة عدد السنوات) يكون قسط الإهلاك في السنة الأولى (7/۳ قيمة أصسول المديم، يتما يكون قسط الإهلاك في السنة الثانية وهي السنة الأحورة (7/1 قيمة للمديم. والتعرف على المزيد عسين هذه الطريقة في حساب قسط الإهلاك، يمكن للقارئ الاطلاع على أحد المراجع في مبادئ المحامية.

يشير حدول ٢٠٠٠ إلى ان صافي التدفق القدي للتولد عن العمليات في ظل طريقة القسط المتناقص (٢٠٠٠ دينار) يزيد عن صافي الأموال للتولدة عن العمليات في ظلل طريقة القسط المتناقب (٢٠٠٠ دينار). وهذا يعني أن التدفق انتقدي المتولد عن العمليات يتناسب طرديا مع قيمة قسط الإهلاك، فكلما زاد الإهلاك كلما زاد صافي التدفق النقلدي لمناسب المتولد عن العلمات. ولكن هل يمكن القول بأن الزيادة في قسط الإهلاك هي مصدر الزيادة في التدفق النقدي؟الإحابة قطعا بالنفي. ذلك أن الزيادة في صافي التدفق النقدي لا ترجع إلى الزيادة في قسط الإهلاك ذاته بل ترجع أولا وأخيوا إلى الوفورات الضريبة المترتبة علمي الزيادة في ذلك القسط. فبالرجوع إلى حدول ٢٠٠٠ يتضح أنه في ظلمل طريقة القسط المتناقص يتم اقتطاع حزء أكر من الإيرادات في السنة الأولى لفرض الإهمالاك (٢٠٠٠٠ دينار في ظل طريقة القسط الثابت)، وهذا من شانه أن يودي إلى المتناض المناء الضريب أي صافي الربح قبل الضرية، وبالمتالي يودي إلى انخفاض المنزائب وتحقيدة (١٠٠٠٠ دينار في مقابل ٢٠٠٠ دينار في ظل طريقة القسط الثابت) وتمقيسق وفورات ضريبة (العمليات.حدول ٢٠٠٢ دينار)، وهذه الوفورات هي مصدر الفرق بين صافي الأمسوال المتولدة عن العمليات.حدول ٢٠٠٢

الوفورات الضريبية- قيمة المصروف * معدل الضريبة (٢-٢) قائمة تدفق الأموال المقارنة بالسنة الأولى

	طريقة التفسيط الثابت	طريقة القسط المتناقص
المبيعات	٤٠٠٠٠	٤٠٠٠٠
(-) للصروفات عدا الإهلاك	13	12
المحموع	71	Y£
(-) الضرائب المستحقة	20	(۲۰۰۰)
صافي التدفق النقدي	190	*****

وفي للثال المذكور تبلغ قيمة الوفورات الضربية لقسط الإهلاك في ظلط طريقة القسط الثابت ٧٥٠٠٠ دينار (١٥٠٠٠ × ٥٥٠٠ بينما تبلغ قيمة تلك الوفورات في ظل طريقة القسط للتناقص ١٠٠٠٠ دينار (٢٥٠٠٠ × ٠٥٠٠)، وهو ما يعني أن هنساك وفورات إضافية لصالح طريقة القسط المتناقض تبلغ قيمتها في السنة الأولى ٢٥٠٠٠ دينار ، وهو ما سبق أن توصلنا إليه.

وحتى يتحقق الفارئ من أن الوفورات الضريبية وليس الإهلاك هي مصدر الريادة في التدفق النقدي في التدفق النقدي في التدفق النقد عن العليمات، عليه أن يقوم بإيجاد الفرق بين صافي التدفق النقدي في ظل الطريقتين من الجدول ٢٠٠٠ ومنه سيتضح أن هذا الفرق وقسدره ٢٠٠٠ دينسار والذي يعادل أيضا فرق المضرات المصرية المستخرج من المعادلة ٢٠٠٠ والذي يعادل أيضا فرق المضرائب المستحقة في حدول ٢٠٢٠ ولر كان الإهلاك هو مصدر للأموال لكانت الزيادة في الأموال للتولدة عن العمليات في ظل طريقة القسط المتساقص للأموال لكانت الزيادة في الأموال المتولدة عن العمليات في ظل طريقة القسط التسابس (٢٠٠٠) وبعادل الفرق بين قيمة قسط الإهلاك المتناقص وبين قيمة الإهلاك الشساب (٢٠٠٠)

و تجدر الإشارة هنا إلى أن الإهلاك المحسوب طبقا لطريقة القسط التناقص مسموف يأخذ في الانخفاض تدريجيا، إلى ان يأتي الوقت الذي يكون فيه قسط الإهلاك المحسوب وفق طريقة القسط الثابت يزيد عن مثيله المحسوب وفق طريقة القسط المتناقض. وابتداء من ذلك الوقت سوف تصبح الميزة الضريبة في صالح طريقة القسط الثابت.

وفي المثال الذي نحن بصده يبلغ العمر الافتراضي للآلة ستين، لذا من المتوقع أن تصبح الميزة الضريبة في صالح طريقة القسط الثابت في السنة الثانية، وهذا ما تشير اليه قائمة المدخل المقارن الموضحة بممدول ٢-٤، والتي تقوم على افتراض ان المبيعات والمصروفات التي تستخدم أموالا حاضرة لم تتغير عما كانت عليه في السنة الأولى.

تحليل القوائم المالية

ولإيجاد صافي التدفق النقدي عن العمليات في السنة الثانية سنقوم بتطبيق المعادلة ١-٢ بدلا من تصميم قائمة مقارنة لتدفق الأموال. وفي ظل طريقة القسط الثابت لن يحدث تغير في صافي التدفق النقدي عطالما افترضنا أن المبيعات وللصروفات التي تستخدم أمــوالا حاضرة لم تنفير عما كانت عليه في السنة الأولى ، وطالما أن قسط الإهلاك الثابت يظل على ما هو عليه من سنة لأحرى.

جدول ٧- ٤ قائمة الدخل القارنة (دينار) (السنة الثانية)

	طريقة التقسيط الثابت	طريقة القسط المتناقص
المبيعات	\$	£
المصروفات عدا الإهلاك	17	17
الإملاك	10	1
جملة المصروفات	*1	(۲٦٠٠٠)
صافي الربح الخاضع للضريبة	9	18
الضرائب المستحقة(٥٥٠)	20	y
صافي الربح بعد الضريبة	£0	y

صافي التدفق النقدي ((السنة الثانية))

= ۱۹۵۰۰۰۰+۱۵۰۰۰۰ دینار

أما في ظل طريقة القسط المتناقص فسوف يتغير صافي الأموال المتولدة عن العمليات ، نظرا التغير قسط الإهلاك من سنة إلى أخرى .

صافي التدفق التقدي ((السنة الثانية))

- ۲۷۰۰۰۰ = ۱۰۰,۰۰۰ دینار

ولعل القارىء قد أدرك أن الزيادة في صافي التدفق للتولد عن العمليات في طــــل طريقة القسط الثابت بالمقارنة مع طريقة القسط المتناقص والمــــنتي يبلـــغ ٢٥٠٠ دينسار (١٩٥٠٠ من ١٩٥٠) يرجع إلى انتقال الميزة الضريبية لصالح القسط الثابت . فالزيادة في قسط الإهلاك الثابت عن القسط المتناقص في السنة الثانية (١٥٠٠٠ دينار) كما يوضحــها حدول ٢-٤، قد ترتب عليه وفورات ضريبية إضافية قدرها ٢٥٠٠٠ دينار في تلك المسنة (الضريبة في ظل طريقة القسط المتناقص ٢٠٠٠ دينار، وفي ظل طريقة القســــط الشسابت دوهو ما يوكد مرة أخرى أن الزيادة في صافي التدفق لنقدي ترجع في الأساس إلى وفـــورات الضريبية وليس إلى الإهلاك.

ولعل القارئ قد لاحظ أيضا، أنه تباين طريقة حساب قسط الإهلاك لا يؤثر على بحموع صافي الأموال المتولدة خلال العمر الإفتراضي للأصل. فمحموع تلك الأموال قد بلغ ٢٩٠٠٠٠ دينار في ظل كل طريقة.

ورغم هذا فإن طريقة القسط المتناقص تبدو أكثر حاذبية ي نظر الإدارة بالمقارنسة مع طريقة القسط الثان، وذلك بسبب ما أطلقنا عليه في الفصل الأول القيمسة الزمنيسة للتفود. ففي ظل طريقة القسط المتناقص تتحقق الوفورات الفتريبية الأكسشر في السنوات الأخيرة من العمر الافتراضي الأصل. وكنتيجة لذلك فإن غط تدفق الأمسوال أي توقيست الأموال المتولدة من العمليات في ظل طريقة القسط المتناقص (٢٢٠,٠٠٠ دينار في السنة الثانية وهو أفضل من غط تدفق الأموال في ظل طريقة الفسط الثابت. ١٩٥٠٠٠ دينار في السنة الثانية).

تحليل القوائم المالية

أخالي أرى القارئ وقد وافق على تكييف الإهلاك بأنه ليس مصدرا للأموال، غير أنه لا يزال يتساءل: لماذا إذن يضاف قسط الإهلاك بالكامل إلى صافي الربح بعد الضريسة، للوصول إلى صافي التنفق النقدي؟ ومرة أخرى نجيب بأن قسط الإهلاك كان قد خصم من الإيرادات لفرض حساب الضريبة، رغم أنه مصروف لا ينطوي علسى تدفقسات نقديسة خارجة. وبعد ان أدى قسط الإهلاك وظيفته الضريبة، أعيد إضافته للارباح المتولدة عسسن العمليات، للوصول إلى صافي التدفق النقدي، كما يفيد أنه لم يترتب على إدراجه في قائمسة الدحل نقص فعلى في الإيرادات الحققة.

إعداد قائمة الموارد والاستخدامات:

يتطلب إعداد قائمة الموارد والاستحدامات لسنة ما ميزانيتين عموميتين منتساليتين وقائمة الدخل للسنة الأخيرة. واستخدام ميزانيتين عموميتين بدلا من واحسدة يرحسع إلى حقيقة موداها ان الميزانية العمومية تصور المركز المالي في لحظة معينة وليس عن فترة معينة. ولمعرفة ما حدث علال فترة ما نحتاج لميزانية عمومية نمثل المركز المالي في بداية الفترة السي تعد عنها القائمة (أي الميزانية العمومية لعام سابق على العام الذي تعد عنه قائمسة المسوارد والاستخدامات)، واخرى تمثل للركز المالي في نهاية نفس الفترة. وبمقارنة بنود الميزانيتين يتاح للمحلل المالي معلومات عن التغيرات التي طرأت الاستثمارات (حانب الأصول) أو علسى مصادر التمويل) (حانب الخصوم) خلال السنة التي تعد عنها قائمة الموارد والاستخدامات.

الحطوة الأولى: تحديد التدفق النقدي المتولد عن العليمات. وهذا يقتضي إضافة الإهلاك إلى صافي الربح بعد الضرية تطبيقاً للمعادلة ٢-١. الحمطوة الثانية: حساب التفيرات في عناصر الأصول والخصوم وحقوق لللكية، وذلك بمقارنة الميزانيتين العموميتين محل الدراسة.

الحظوة الثالثة: تصنيف هذه التغيرات داخل بجموعتين على النحو النالي : ١ - تغيرات تمشلل مصدوا للأموال وتنكون من : النقص في الأصول، والريادة في الخصوم تما فيــــها حقـــوق الملكية.

١- تغيرات تمثل استحداما للأموال وتتكون من: الزيادة في الأصول ، والنقص فيء الخصوم
 كما فيها حقوق لللكية.

الحظوة الوابعة: ضم الخطوتين الأولى الثالثة لنحصل على قائمة للوارد والاسستخدامات، وعند القيام بمذه الخطوة ينيغي التأكد من عدم وجود ازدواج في احتساب بعض العنساصر، وفي مقدمتها قسط الإهلاك ، والأرباح المحتجزة. فقسط الإهلاك قد سبق وأخذ في الجسبان في الحلوة الأولى.

وعليه فإن أخذه في الحسبان مرة أخرى عند حساب التغيرات في بنود الميزانيسة العموميسة المقارنة (الخطوة الثالثة) يعد نوعا من الازدواج.

كما يعد نوعا مكن الازدواج كذلك اعتبار النغير في الأرباح المحتحزة في الميزانية من بين مصادر الأموال. لماذا؟ لأن صافي الربح بعد الضربية هو حزء من صافي التدفق النقسدي المتولد عن العمليات، يتضمن في حزء منهالأرباح المحتجزة عن العام، أما الجزء الباقي فيتمثل بالأرباح الذي تم توزيعها أ.

157

^{*} يدرك القارئ أن صافي الربح بعد الضربية في سنة ماء يعادل بمموع الأرباح المحتجزة والارباح للوزعة عسمن ذات السنة

تحليل المنشأة التجارية أو الصناعية ماليا:-

تختلف النواحي التي يتم تحليل المنشأة التحارية أو الصناعية من خلالها بساختلاف هدف المحلل فقد يكون المحلل لغايات ادارية بحتة أو لغايات منحسها قرضا أو لغايات الاستثمار في اسهمها وباختلاف هذه الاغراض الرئيسية الثلاثة تُختلف الأساليب السيي يستعملها ويختلف تركيزه في التحليل على ناحية دون سواها وفيما يلي هيكل عسام يسين النواحي التي ركز عليها المحللون عند تحليلهم للمنشأة من وجهة نظر أو اخرى. وسيتم شرح هذه النواحي بالتفصيل مع ايراد الامثلة المحلولة عليها فيما بعد فالهدف الآن هو اجمال هـذه النواحي فتكوين صورة شاملة عن الموضوع ثم تأتي التفصيلات في الفصول اللاحقة.

اغراض تحليل المنشاة ماليا

يتم تحليل المنشأة التحارية أو الصناعية ماليا لتحقيق الأهداف والغايات العامة التالية:-

أ- لغايات ادارية داخلية وأهمها:

١- تقييم كفاءة الانجاز عن طريق دراسة قدرة المنشأة على توليد الارباح.

أ- من عملها الاساسى: القوة الايرادية.

بشكل عام: معدل العائد على الاستثمار (معدل العائد على مجمسوع
 الأصول).

٧- تقييم استخدام الأصول عن طريق قياس:

أ) - معدل دوران الأصول (معدل دوران رأس المال).

ب) - معدل دروان رأس المال العامل ومكوناته.

ج) - معدل دوران الأصول الثابتة.

الباب الرابع: الغصل السادس

- د) بيان حركة الأموال وقائمة التغير في المركز المالي.
 - ٣- التنبؤ بكثير من الامور التي تحم ادارة المنشأ مثل التنبؤ:
 - أ) بالمبيعات.
 - ب) بالارباح.
 - ج) بالمركز النقدي والاحتياحات النقدية.
- ٤ تخطيط الأمور المالية المختلفة عن طريق اعداد القوائم التقديرية مثل:-
 - أ) قائمة الدخل التقديرية.
 - ب) لليزانية النقدية التقديرية.
 - ج) الميزانية التقديرية العمومية.
- - ١- تقييم السياسات التبعة في المنشأة مثل:-
 - أ) تقييم سياسة منح الائتمان وتحصيل الديون:
 - ويتم ذلك عن طريق دراسة:
 - (١) معدل دوران اللمم للدينة.
 - (٢) فترة التحصيل.
 - (٣) دراسة عمر الحسابات المدينة.
 - ب) تقييم سياسة السداد: ويتم ذلك عن طريق دراسة:
 - (١) معدل دوران الذمم الدائنة.
 - (٢) فترة السداد.
 - (٢) اكتساب الخصم المسموح به ام لا.

تحليل القوائم المالية

ج) تقييم سياسة التحزين ويتم ذلك عن طريق دراسة:

(١) نسبة المخزون السلعي إلى مجموع الأصول المتداولة.

(٢) معدل دوران المخزون السلعي.

د) تقييم سياسة التمويل ويتم ذلك عن طريق دراسة أثر الاقتراض على معدل العائد على مواد
 أموال اصحاب للنشأة.

هـــ) تقييم السياسات التشغيلية ويتم ذلك عن طريق قياس القوة الايرادية ودراسة كيفيــــــة
 الأرباح ونسبة للصاريف التشغيلية إلى صافي المبيعات .

و) تقييم السياسات الاستثمارية وذلك عن طريق العائد إلى الأموال المستثمرة والعائد علسي القيمة الصافية.

أ- تحليل المنشأة لغايات اقراضها:

تحليل الفرض من القرض عن طريق دراسة:

أسباب نشوء الحاجة إلى الاقتراض في المنشأة.

ب) النواحي التي سيتم صرف المال. فيها.

ا- تقييم قدرة المنشأ على الوفاء في للدى القصير (ان كان القرض قصير الأجل)
 عن طريق تقييم سيولة المنشأة في المدى القصير ويتم ذلك بدراسة:

أ) نسبة التداول.

ب) نسبة السيولة السريعة.

ج) المركز الدفاعي.

د) رأس المال العامل: حجمه،سرعة دورانه، تركيبته، وسرعة دروان كل عنصر فيه.

الباب الرابع: القصل السادس

- ه...) نتائج منح القرض على قدرة المنشأة على الوفاء.
 - و) الضمانات للقدمة على القروض القصيرة الاحل.
- تقييم قدرة المنشأة وربحيتها في المدى الطويل ان كان القرض طويل الأجل عن طريق تقييم سيولة المنشأة وربحيتها في المدى الطويل ويتم ذلك بدراسة:
 أم التدفق النقدى.
 - ب-نسبة الانسياب النقدي (توليد النقدية) من العمليات إلى الفوائد والاقساط.
- ج) قدرة المنشأة على توليد الأرباح من العمليات (القوة الايرادية) وعلى توليد الأرباح
 المشاملة (العائد على الاستثمار أي على مجموع الأصول).
 - د) قلرة المنشأة على حدمة ديولها.
 - الضمانات المقدمة على القروض الطويلة الاحل.
 - و) نسبة الاقتراض إلى الملكية.
 - ز) نتائج منح القرض على قدرة المنشأ على الوفاء.
 - ٣- تقييم رغبة المنشأة في الوفاء ويتم ذلك عن طريق دراسة:
 - أ) سمعتها الائتمانية.
 - ب) تاريخها المالي.
 - ج) اخلاقيات اعضاء بعلس ادارتما ومدراتها.

ب- تحليل المنشأة لغايات الاستثمار في اسهمها:

ويقوم بمذا التحليل في لاعادة الاشخاص أو الهيئات التي ترغب في شمسراء امسهم للنشأة لغايات الاستثمار وبما ان هدف معظم المستثمرين قد يكون اما الحصول على الأرباح التي توزعها المنشأة، واما تحقيق الهدفين معا وهذا في الواقع ما تمدف اليه غالبية المستثمرين العظمى وكذلك يتم تحليل المنشأة لغايات الاستثمار في اسهمها عن طريق دراسة وتحليل:

١- الاسهم من خلال معرفة:

تطيل القواتم المالية

- أ) عددها.
- ب) قيمتها الاسمية.
- ج) قيمتها السوقية.
- د) حركة اسعارها في السوق.
 - هـــ) حجم تداولها.
- و) العائد الفعلي للسهم أو الربع.
- ز) نسبة سعر السهم في السوق إلى ربحه.
 - ح) العائد لفترة الاقتناء.
 - حقوق المساهين والقيمة الصافية للمنشأة:
 - أع حجمها.
 - ب) ترکیبها.
 - ج)القيمة الدفترية للسهم.
- ٣- ربحية المنشأة وانجازاتها المالية ويتم ذلك عن طريق دراسة:
 - أ) الارباح التي تحققها في العادة.
 - ب) توزيعات الأرباح علال عدد من السنوات.
 - ج) الانتظام (أو عدمه) في التوزيع.
 - ٤- الأصول:
 - أ) حجمها.
 - ب) تركيبها.
 - ج) معدل دروانها.
 - د) وضعيتها بشكل عام (حديثة، قديمة).
 - هــ) هل هي مربوطة برهونات أم لا .

ه- الالتزامات الطويلة الأحل التي على المنشأة:

- أ) حجمها.
- ب) شكلها.
- ج) الضمانات القدمة لها.
- د) قدرة المنشأة على خدمتها.
- ٦- عالمية المنشأة وثباتها أي دراسة مدى تأثرها بالاحداث العالمية:
 - أ) فروعها في الخارج.
 - ب) نسبة المساهمة الاحتبية في رأس مالها.
 - ج) نسبة صادراتها إلى مبيعاتها.
 - د) نسبة ما تشتريه من الخارج إلى محموع مشترياتها.
 - هـ مدى مساهمتها في منشآت أجنبية.
 - و) اسماء المصارف التي تتعامل معها.

كيف يجري تقييم المنشأة عن طريق استخدام المعايير

يتم تقييم شركة ما في ناحية معينة مثل نسبة التداول أو نسبة الأرباح الموزعسة إلى رأس المال أو ربع السهم..الح. مثلا بمقاونة هذه النسبة في تلك الشركة بأحد للعابير التالية:-أ-- المعيار النمطي

عند تقييم شركة ما بموجب للعيار النمطي للطلق تتم مقارنة للعدلات السمائدة فيسها بالمعدلات فان كانت معها أو قريبة منها يكون الوضع سليما والا فإن الامر يثير التسماء فل ويستوجب المزيد من البحث.

تطيل القوائم المالية

ب- معيار الصناعة:

أي المعدل السائد في الصناعة التي تنتمى اليها الشركة فان تلك الصناعة توزع بشكل عـــام ارباحا تبلغ ١٠٠ فان توزيع الشركة لارباح

مقدارها يجعلنا نحكم على الشركة بالها (متوسطة) وان وزعت اكثر فهي اعلسسى مسن المتوسط وان وزعت اقل فهي دون المتوسط.

ج- المعيار التاريخي:

يتم استخراج النسبة المعينة لسنوات متعددة متتالية للشركة للوحدة ثم يسستخرج المتوسط الحسايي لهذه النسبة خلال تلك السنوات والجواب (أي التوسسط) هسو المعسار التاريخي لتلك الشركة ويتم تقييم الشركة عوجبه حيث يقارن النسبة المعينة في سسنة مسا بالمعيار التاريخي لها فان كانت اقل كانت دون المتوسط الذي سساد في المساضى في تلك الشركة وان كانت اعلى من المتوسط الذي ساد في الماضى في تلك الشركة وان كانت متطابقة معسه كانت من المتوسط الذي ساد في المشركة وان كانت متطابقة معسه كانت مساوية للمتوسط الذي ساد.

د- الميار الوضعي:

يتم مفارنة الشركة بالمعيار الوضعي فان كان الوضع في الشركة متطابقـــا معــه فالامور حيدة والا فان الشركة تعتر مخالفة ويستوجب الأمر عندها اجراءا تصحيحيــا وفي بعض الاحيان قد تنعرض الشركة للعقوبات من قبل الهيئة واضعة المعيار.

ه_- الإتجاه

قد تتم دراسة الأحوبة للسنوات للمختلفة (ارجع للفقرة السابقة) دون استخراج المتوسط الحاسبي لها لاكتشاف اتجاه هذه النسبة هل هو نحو الزيادة ام النقص ام التبــــــات وتقييم الشركة فيما يتعلق بمذه النسبة عوجه هذا الاتجاه.

و- المركز النسبي

ويتم تحديد المركز النسبي للشركة بعد ترتيب الشركات تنازليا بموجب معيار معين إما داحل القطاع الذي تنسي اليه الشركة وإما بشكل عام بحيث يتم تقييم الشركة بموجب الرقم المتسلل الذي تحصل عليه في جدول الترتيب فقد تكون الأولى أو الثانية. الح حسسب المعيار المستعمل للترتيب.

أسس إجراء المقارنة بين نتائج التحليل:-

هناك أساسان مهمان لإحراء المقارنات الصحيحة فيما يتعلق بنتائج التبحليل هما:-١ - توحيد قاعدة المقارنة محاسبيا.

٧- توحيد قاعدة المقارنة زمنيا.

قد تكون مقارنة نتائج التحليل مضللة إذ لم يتم الانتباه الة توحيد قواعد الانطــــلاق الزمنية وانحاسبية لحذه المقارنات. والمقصود بذلك هو الانتباه إلى مراجعة النظام انحاسبي الذي تم بناء عليه تجهيز القوائم المالية والمعلومات الاخرى التي سيقوم المحلل المالي بتحليلها. قــــان كان هناك اختلاف في السس تجهيز هذه القوائم أو في الأسس التي بنيت عليها و استخلصت منها المعلومات التي سيقوم المحلل بتحليلها فان الاختلافات التي ستمرز عندما تتسم المقارنــــة سيكون سببها هو اختلاف النظام المحاسبي.

وكذلك يجب الانتباه إلى توحيد الفترة الزمنية التي ستحمع عنها البيانات التي سميتم تحليلها أو مقارنتها بيعض فقد تكوني الاختلافات التي يكشف عنها التحليل مسسببة عسن

تطبيل القوائم المسالية

احتلاف الفترة الزمنية التي جمعت البيانات خلالها. فان لم يتنبه المحلل إلى توحيد الفترة الزمنية وعلى توحيد النظام المحاسبي تكون استنتاحه غير صالحة وقد تكون مضللة.

١- الشق الميكانيكي ويتكون من حساب النسب واستحراج التغيرات ومعالجة الارقام
 والمعلومات.

٢- الشق التشخيصي الاستنتاحي: ويتكون من محاولة فهم النتائج التي تم التوصل اليها مسن
 خلال الشق الميكانيكي الحسابي.

فيما يتعلق بالشق الأول يجب على المحلل قبل القيام به ان يدرك ما يلي :-

أ- لغايات المقارنة بين نتائج اعمال المنشأة في سنة ما ونتائج مها في السنوات الاحرى يجب أن يكون هناك تناسسق واستمرارية Consistency في الأساليب والقواعد المحاسبية المستخدمة في السنوات تحت المقارنة الأمر السذي يعنى توحيد قواعد اعداد البيانات المحاسبية قبل للقارنة.

لغايات المقارنة بين المنشأة والمنشأت الاحرى: يجب أن تؤخذ المعلومسات
والبيانات المحاسبية المتعلقة بما جميعا بالإضافة إلى توحيدي القواعد التي يتمسى
على اساسها تجهيز هذه البيانات كي تصبح للقارنة وتكون مبينة على أسسس
موحدة.

أما فيما يتعلق بالشق الثان أي الشق التشخيصي فيحب ان لا يتسرع المحلل في اصدار الإحكام محرد أن يستكمل الشق الاول بل عليه أن يدرك أنه:

لان التغير في نسبة ما (عما نسبة العائد على حقوق المساهمين) لا يمكن اعتباره في حمد ذاته دليلا على تحسن أو سوء الاحوال في المنشأة الا اذا تم استقراء العوامل الاحرى التي لا تدخل في حسبان النسبة موضوع الدواسة فمثلا الزيادة في حسم صافي الأرباح بحمد ذاتما لا تدل على تحسن الاحوال إذ تحت الزيادة تنيجة لزيادة الأموال المستثمرة وكذلك فان نقص معدا دوران المحزون السلمي لا يدل بالضرورة على سوء الاوضاع اذا رافقته زيادة كبوة حدا بالمشتريات مما ينتج عنه تكديس كميات لا حاحة للمشروع بما مسن المسلمي وانما يدل على سوء سياسة الشراء والتخزين.

١- ١٠ احتلاف تناتج النشأة عن التناتج الشائعة في الصناعة التي تنتمي اليها تلك المنشسأة المعنية تعمل بفاعلية أو كفاية اقل أو اكثر بل تعني بالدرجة الاولى الها تعمل بعسورة عتلفة أو بناء على سياسات مالية وتشغيلة خاصة كها. ونما يؤكد هذا الوضع هسو ان التحليل المالي يعتمد على البيانات المحاسبية وهي بيانات قد تعد بطرق محتلفة بالإضافة إلى اختلاف سياسات الانتاج والتسويق واختلاف العمر الاقتصادي لكل مسن هسذه المنشأت.

التنبؤ والنخطيط المالي (للسيولة وللربحية) :-

يعتبر التحليل للالي نقطة اساسية للتنبؤ ومن ثم للتخطيط والرقابة المالية فالمدير للالي ينظر للمنشأة كوحدة متكاملة ويهتم بالخطط الطويلة الاحل المتعلقة بصرف مبالغ نقديــــــة كبيرة وبالخطط القصيرة الاحل ذات الطبيعة التشغيلية فيستعين بالتحليل للـــــالي في تقديـــر احتياحاته من الأموال وفي تخطيطه لتدبيرها والحصول عليه لاستثمار الفائض عن حاحتــــــه منها.

بحالات التخطيط المالي

إن اهم مجالات الننبؤ والتخطيط المالي:

١) التنبؤ بالمبيعات.

تحليل القوائم المسالية

- ٢) التنبؤ بالارباح والتخطيط لها(قائمة الدخل التقديرية).
- ٣) التنبؤ بمدى حاجة للنشأة للاموال والتخطيط للحصول عليها.

ان هذه المحالات تشكل نقاط انطلاق اساسية لوضع الخطط الملائمة لمواجهة الوضع المتوقع حدوثه ولسوف يتمك شرح كيفية اعداد قائمة نتائج الاعمال التقديريــة بواســطة النسب وقائمة المركز المالي التقديرية بواسطة النسب ايضا بالإضافة إلى قائمة المقبوضــــات والمدفوعات النقدية التقديرية في هذا الفصل.

التنيؤ برقم الميعات

يبرز رقم المبيعات كتقطة انطلاق اساسية لموضوع النبو المالي والتخطيط المسالي حيث يتم من رقم المبيعات المقدر الانطلاق لتقدير الارقام التي ستستعمل وتقدير الأربساح والاحتياحات النقدية. سواء عن طريق تكوين قائمة الدخل التقديرية, أو قائمة الندفقسات النقدية (أي الميزانية النقدية التقديرية) أو عن طريق الميزانية العمومية التقديرية. ومن هنا أتت أهمية بحث تقدير رقم المبيعات.

تقلير رقم المبيعات

يتم تقدير البيعات من قبل دائرة البيعات في المنشأة عوجب الخطوات التالية: -

- ١- تمليل للبيعات الماضية في المنشأة بشكل دقيق واستغلال ايسة علاهات أو التجاهات للمساعدة في تقدير رقم المبيعات ومثل هذا التحليل قسد يكشف نصب المنشأة في السوق واتجاه هذه المبيعات (نحو الزيسادة أو النقسص قسد يكشف الثبات) بالإضافة إلى اية تقلبات موحمية تحدد عادة المبيعات.
- القارنة بين الرقم المفدر والرقم الحقيقي للمبيعات في السنوات الماضية أو
 تصحيح التنبؤ بناء على هذه للقارنة. (1)

. وهكذا فتقدير رقم المبيعات يمكن التوصل اليه عن طريق التحليل الداخلي والخارجي فالتحليل الداخلي يتألف من الطلب إلى رحال البيع ان يقدروا المبيعسات لفسترة القادمــــة والمشكلة الرئيسية في هذه الطريقة هي أنما قصيرة النظر لائما لا تأخذ في الاعتبار كثيرا مسن العوامل التي تؤثر على الصناعة والاقتصاد ككل.

ولهذا السبب فان كثيرا من المنشآت تستعمل التحليل الخارجي حيث يقوم المحللون الاقتصاديون بالتنبؤ للاقتصاد وللصناعة ككل على مدى عدة سنوات وفي هذا المجال فسأتهم يستعملون تحليل الانحدار Regression Analysis لتقدير المبيعات حيث يربطون بسين المبيعات ويين الدخل القومي. ويلحأ البعض إلى اساليب اكثر تعقيدا منها تحليل الانحساد المركب Multiple Reg. Analysis الذي تحتاج معادلاته إلى كمبيوتر لحلها حيست يربطون بين المبيعات وبين عوامل متعددة ومتنوعة.

وتتألف الخطوة التالية من تقدير نصيب المنشأة في السوق وتقدير الاسعار التي قد تسود واحتمل نزل السلع حديدة وعادة يتم عمل هذه التنبؤات بواسطة مدراء التسسوين أو مدراء المبيعات وعندما نختلف التقديرات اللاخلية عن الخارجية يتم التوفيق بينها ويستفاد في ذلك من الخبرات السابقة. وعلى وحه العموم فان التقديرات الخارجية يجب ان تكون هسي الاسلمن النهائي للمبيعات.

ولا يمكن التقليل من أهمية الدقة في تقدير رقم المبيعات لان هذا الرقم هو نقطــــــة الانطلاق لتقدير بقية الارقام في حساب الأرباح والخسائر التقديرية (أي قائمـــــــة الدخـــــل التقديرية) وفي الميزانيات التقديرية المختلفة كما اسلفنا وكما سيتضح ادناه.

ثانيا: التنبؤ بالارباح والتكاليف والتخطيط لها.

يتم التنبؤ بالارباح والتكاليف والتخطيط لها عن طريق انشاء قائمة الدخل التقديرية أو حساب الأرباح والحسائر التقديري والذي هو عبارة عن تخطيط للارباح والايــــرادات والمصاريف عن فترة مقبلة.

تحليل القوائم المالية

و كالعادة في كل هذه التقديرات المستقبلية قان ارقام المبيعات المقدرة هي نقطهة الانطلاق بناء على ارقام المبيعات المقدرة بمكن وضع حدول الانتاج (في حالة الشهر كات الصناعية) ومن حدول الانتاج والنسب المستخرجة من تركيبة الأرباح (⁶⁾ يتم تقدير مختلف بنود التكاليم ذات العلاقة المباشرة وغير المباشرة بما فيها مشتريات المواد الخام والاحسور الصناعية والتكاليف غير المباشرة.

أما تكاليف البضاعة المباعة فيتم الاعتماد في تقديرها على نسبة هذه التكاليف إلى المبعات النبس كانت تسود في الماضي في المنشأة كما يتم من النسب المستخرجة في تقديرها بناء مصاريف البيع والمصاريف الادارية والمصاريف المتنزعة الاخرى اما الفوائد فيتم تقديرها بناء على حجم القروض المتوقعة. ويتم النوصل بعد هذا كله إلى الأرباح الصافية قبل الضرائب المتوقع وتطرح من الأرباح للتوصل إلى رقم الأرباح الصافية بعد الضرائب.

معال (۹-۱)

فيما يلمي قائمة الدخل الفعلية للشركة العربية المساهمة المحدودة لعام—١٩ (حدول٩ – ١) والمطلوب تجهيز قائمة الدخل تقديرية للعام الذي يليه باستخدامك طريقة النسب لعمــــا بأن المبيعات المتوقعة ستكون مليون دينار.

^(°) تركيبة الأرباح قائمة بين نسبة كل عنصر من عناصر حساب الأرباح والحسائر إلى صافي لليعات.

الياب الرابع: الفصل السادس

جنول (٩-١) الشركة العربية المساقمة انحفودة

قائمة الدخل عن الفترة المنتهية في آلاف الدنانير

	آلاف البنانير	اليان
90.		المبيعات
		يترل تكلفة المبيعات
	YAT	بضاعة اول المدة
	190	+ تكاليف البضاعة التامة الصنع
	۹۷۸	تكاليف المبيعات
	(***)	- تكاليف البضاعة آخر المدة
(104)	101	تكاليف المبيعات
797		بحمل الربح من للبيعات
		يتزل مصاريف التشغيل
	77	مصاريف البيع
	10.	+ مصاريف ادارية وعمومية
(۱۸۲)	7.47	بحموع مصاريف التشغيل
11.		صافي الربح التشغيلي
١.		يضاف ارباح اعرى
17.		صافي الربح قبل الضرائب
(£A)		يترل الضرائب ٠ ٤%
77		صافي الربح بعد الضرائب

تطيل القواتم المالية

الحل: –

الخطوة الاولى:-

استخراج نسبة كل عنصر من عناصر الدخل الواردة في حدول (١-٩) كما هـــو مبين في حدول (١-٩) التالي:-

جدول (٧-٩) الشركة العربية للساهمة المحدودة النسية بين كل عنصر والميعات الفعلية تركية الأرباح والحسائر

	آلاف الدنانير	اليان
%١		المبيعات
		يبزل تكلفة المبيعات
	%r4,A	بضاعة اول المدة
	%vr, r	+ تكاليف البضاعة التامة الصنع
	%1,4	تكاليف البضاعة المعدة للبيع
	%rr,v	- تكاليف البضاعة أخر المدة
(%19,7)	%19,5	تكاليف المبيعات
%r.,v		بحمل الربح من المبيعات
		يتزل مصاريف التشغيل
	%r,r	مصاريف البيع
	%10,A	+ مصاريف ادارية وعمومية
(%19,1)	%11,1	بحموع مصاريف التشغيل
%11,7		صافي الربح التشغيلي
%1		يضاف ارباح اعوى
%17,7		صافي الربح قبل الضرائب
(%0,.1)		يتزل الضرائب ٤٠%
%v,o1		صافي الربح بعد الضرائب

الخطوة الثانية:

تمويل النسب إلى ارقام تعبر عن الدنانير والفلوس استنادا إلى رقم المبيعات المقسدرة وهو مليون دينار ويتم ذلك بضرب مسبة كل عنصر من مبلغ المليوني والناتج هو الدحسل التقديرية المعبر عنا بجدول (٣-٩) التالي مع ملاحظة أن تكاليف بضاعة أول المدة المقسدرة تساوي بضاعة آخر والمدة الفعلية في السنة السابقة لسنة التقدير وبناء عليه فان تكساليف بضاعة آخر المدة المقدرة يتم التوصل اليها بشكل غير مباشر عن طريق طسرح تكاليف المبيات المقدرة من تكاليف البضاعة المعدة للبيع المقدرة كما هو واضح في حسدول ٩-٣

جدول (٩-٣) الشركة العربية المساهمة المحدودة قائمة الدخل الطفيرية عن الفترة المسهية في ... بآلاف الدنانير

اليــــانات	آلاف الدنانير	
المبيعات		1
ينزل تكلفة المبيعات		
بضاعة اول المدة*	****	
+ تكاليف البضاعة التامة الصنع	٧٣٢	
تكاليف البضاعة المعدة للبيع	1.04	
- تكاليف البضاعة آخر الملة	(٣٥٩)	
تكاليف المبيعات		(117)
بحمل الربح من المبيعات		797
يتزل مصاريف التشغيل		

	rr	مصاريف البيع
	104	+ مصاريف ادارية وعمومية
(191)	191	محموع مصاريف التشغيل
111		صافي الربح التشغيلي
1.		يضاف ارباح احرى
177,-		صافي الربح قبل الضرائب
(0,, ٤)		ينزل الضرائب ٤٠%
٧٥,٦		صافي الربح بعد الضرائب

مهى تكاليف بضاعة آخر للدة الفعلية للمنة السابقة وتساوي ٣٢٠ انظر الجدول ١-٩

ثالثا: تقدير الاحتياجات المالية والتخطيط المالي لمواجهتها

يتم التنبؤ بالاحتياحات الملية للمنشأة وللتخطيط لمواحهتها بطريقتين هما:

أ- تجهز الميزانية النقدية التقديرية والتخطيط للاقتراض والسداد والاستثمار.

ب- تجهيز الميزانية التقديرية العمومية.

التخطيط المالى:

وبإيجاز أخير فإن التخطيط بشكل عام هو انخاذ القرارات بما مسيتم في المسستقبل والتخطيط لمواحهتها بعوامل متعددة منها الداخلي الذي يمكن السيطرة عليه ومنها الخارسي الذي لا يستطاع التحكم به كالتطور التكنولوجي أو انخفاض النشاط الاقتصادي أو اضراب العمال. وهذه العوالم تجمل من الضروري ان تكون الخطط التي يضعها للدير المسالي مرتسة لمواجهة التطورات غير المتوقعة.

والقوائم للللة التقديرية(النقدية منها والعمومية وحساب الأرباح والخسائر التقديرية) هــيَ خطط مالية تمدف الى:

ت يتم التوصل اليها هكذا: تكاليف البضاعة للعدة للبيع - تكـــاليف البيعــات-٢٠٥٢ - ٢٩٩١.

تحليل القواتم المالية

- ١ تحديد احتياحات المنشأة من الأموال.
- ٧- التخطيط لكيفية تمويل هذه الاحتياحات.
- ٣- التخطيط لاستثمار الفائض من الأموال بعد سداد القروض.
 - إستعمال الفوائم للالية التقديرية كأدوات رقابية فعالة.

اسئلة الفصل

- القواتم المالية عبارة عن نظام يهدف إلى تحقيق بحموعة من الاغراض، بالإضافة إلى نقديم خدمة لمحموعة من الأطراف. فما المقصود بأن القائم المالية نظام، ومسن همم المستفيدون من القوائم المالية ؟ وكيف تجري الاستفادة منها؟
- تختلف القوائم المالية بأحتلاف طبيعة عمل الوحدة المحاسبية. ناقش هــــذه العبـــارة موضحا انواع القوائم المالية ؟
 - ٣. لكل قائمة من القوائم أغراض معينة، فما هي أغراض قائمة الدنوا؟
- قائمة الدخل ليس بديلا عن حسابات النتيجة، الا أنه يتم تفضيل استخدامها لبعض الاعتبارات. فما هي هذه الاعتبارات؟
- أعط مثالا على كل من قائمة الدخل ذات للرحلة الواحدة وقائمة الدخل ذات
 للراحل المتعددة، ثم أحر مقارنة بينهما؟
 - ما هي قائمة التغيرات في المركز المالي، ولماذا يجري اعدادها ؟
 - توجد ثلاث نماذج لقائمة التغيرات في المركز المالي، عددها، وقارن بينها؟
 - القش العبارات التالية: -
- تستطيع قائمة المركز المالي توصيل المعلومات التي تحملها إلى مستخدميها دون تعقيد وبدون صعوبة.
 - غالبا ما ينعكس طبيعة عمل الوحدة المحاسبية على طريقة تبويب قائمة المركز المالى.
 - تستند القوائم المالية على مدخلات النظام الماسي.

تطيل القواتم المالية

 قائمة الدخل احدى القوائم التي تبين قدرة الوحدة الاقتصادية على تحقيق المكاسب
الإيرادية خلال فترة محاسبية معينة.
٧-اكمل الجمل التالية يوضع الكلمة أو الكلمات المناسبة:
 نتيجة لبعض المميزات الهامة فقد أتجه العمل في الممارسات المهنية إلى قائمة الدخـــل
لاتاحتها فرصة أكسير في عسن جميسع مفسردات الايسرادات
والمصروفات، سواء كانت أو
 ان نموذج قائمة التدفق النقدي يتم اعدادها على شكل قائمة تبين العلاقـــة بــين
خلال الفترة التي تغطيها القائمة.
 التغيرات في رأس المال العـــامل = بحمــوع مصــادر بحمــوع
الإستخدامات
 ان قائمة الدخل تمدف تحقيق مبدأاتحديد صافي الدخل أو الخسارة.
 القوائم المالية عبارة عن التبادلة بين المؤشرات السيق
تحويها والتي تصف للمشروع في تاريخ معين.
٣-يعتمد التحليل المالي على القوائم المالية. وجدير بالتذكير ان كل قائمة تعاني مــــن
بعض نقاط الضعف. على ضوء ما تقلم حدد نقاط ضعف القوائم المالية؟
د- تطيل المنشأة نفايات الدراسات وتكليم الاستشارات التي تكوم بها بيوت الخبرة المالية.

الفصل السابع التحليل بالمؤشرات المالية

سبق أن عرضنا لأهمية القوائم المحاسبية باعتبارها مصادر للمحلل لمللي يستمد منها البيانات المالية التي يعتمد عليها في التحليل:. ويهمنا أن نشير إلى أن القوائم المحاسسبية وإن كانت توضح الارقام والبنود للمحتلقة لإيرادات والمصروفات تحت عناوين محددة، إلا الهدلا تمكني بمفردها للدلالة على الاهمية النسبية لكل من هذه البنود، ويحكن النوصل إلى ذلك عن طريق إيجاد تناسب بين بعض هذه الارقام وبعضها الآخر، ويوصلنا ذلك إلى مؤشرات مالية يمكن اعتبارها بمثابة علامات مضيئة تعر بشكل حسابي عن علاقات معينة بين بجموعسات الأرقام للعبرة عن المبودة من هذه القوائم وهده المؤشرات مسسن أهسم الوسائل المستخدمة في التحليل المالي.

وتعتبر كل من الميزانية وقائمة الدخل من المصادر الرئيسة للارقام المكونسة للمؤشرات المالية، حيث أن أي رقم من الارقام الواردة في ايهما يمكن عن طريق ربطه برقم من الأرقام الاخرى أو أكثر، على شكل نسبة متوية، أن يعطى دلالة معينة فمثلاً الرقم الدالم على قيمة الأصول المتداولة في تاريخ معين يوضح الوسائل المتاحة للمنشأة المقابلة الخصسوم المتداولة في هذا التاريخ، وعن طريق إيجاد معدل التداول ١٠٤١ يمكن للمحلل المالي أن يعرف أن لدى المنشأة من الأصول المتداولة قدر يساوي ضعف الخصوم المتداولة. كما يمكنه مقارنة هذا للعدل مع المعدل القابل في المنشآت ذات الطابع المماثل، وبذلك يتاح له معرفة مسدى الإختلاف بين المؤشرات المالية بالمنشأة وغيرها من المنشآت ويبحث في دلالة ذلك.

كما أنه يمكن للمحل المالي مقارنة هذه المؤشرات يمثيلتها المعدة عن فسترة زمنيسة أخرى، ويتبح له ذلك التعرف بسهولة وفعالية على التفيرات في هذه النسبة ودلالة ذلك. ولا شك ان قيام المحلل المالي بتحلل واختيار سلسلة من المؤشرات لعدة فترات زمنية أكسش فائدة وفعالية للتحليل للمالي من الإقتصار على تحليل وإختيار للؤشرات الخاصة بفترة زمنيــــة واحدة فقط.

والهدف من إحتساب المؤشرات المالية هو الكشف عن نقاط الضعف أو نقساط القوة في النواحي المالية، وهو أمر يهم المقرضين كما يهم أصحاب الأموال، وإن كان نسوع التحليل يختلف باختلاف إهتمامات القائم بالتحليل.

من اهم واحبات محلل الاستثمارات، القيام بتحلي القوائسم الماليسة للشسركات ويتضمن هذا العمل القيام بخطوتين:

 ١ تعديل القوائم المالية المعلنة وذلك لتعكس وجهة نظر المحلل، وبمعنى آخر تغيير الأوقام المنسورة وحدف بعض الأصول واضافة بعض الخصوم الضرورية وتخصيص المصاريف للفترات المحاسبية المعينة اذا اقتضى الامر ذلك.

القيام بعمليات التحليل عن طريق استحراج المعدلات والنسب والانجاهات وبعسض
 المعالجات الاحصائية الاحرى.

وقد يكون القيام بتعديل الحسابات منشورة يتنابه بعض الصعوبة وذلك بسبب عدم توفر المطومات اللازمة للمحلل.

وفي ما يلي بعض الاعتبارة المكتوبة الهامة في تعديل الحسابات.

اولاً : مصداقية الارقام:

يجب ان بيدا المحلل عمله بافتراض ان الارقام المنشورة هي صحيحة وصادقة وتعمير عسن نية على ما تعتقده الادارة انه يمثل تتائج الشركة بصورة سليمة وبمعنى أحسسر فسان الأصول والالتزامات الظاهرة في الميزانية هي ارقام صحيحة دون حذف أو إضافات وكذلك الحال فان حسابات الشركة للدققة من قبل محاسب قانوني يتمتع بسمعة حبدة ويقوم نسبة مقبولة من التدقيق.

واذا كان من الصعب على محلل الاستدارات ان يكتشف أي احتيال في الحسابات الا ان الأدوات التي يستخدمها من شألها أن تظهر له أية نماذج غير اعتيادية أو عقلانية او أي تفير أو طارئ جديد على مسار الشركة.

ثانياً: عدم الثبات في إنباع السياسات والطوق المحاسبية

في هذه الحالة فان على المحلل ان يقوم باجراء التعديلات للحصول على تناسس تو تجانس مناسب في الحسابات محكمه من دراسة تطور وغو النتائج من سنة لاخرى. فلعسدم النبات في إحتساب الإهلاك او في تقييم بضاعة آخر المدة او المفتظة الماليسة او مخصصات الديون المشكوك فيها يجعل الادارة تتمكن من اظهار نتائج صورية وغير حقيقية.

ثالثًا: وحتى في ظل النبات فإن السياسات المحاسبية وان كانت صحيحة من وحهسة نظــر الادارة والهيئات المحاسبية، الا الها لا تكون واقعية بل في الكثير من الحالات تعطـــى ننـــاثج مضللة . ومثال على ذلك قيام الشركة برسملة الفوائد واستخدام طرق لا تعبر عن الواقـع في الإهلاك او في تقرير بضائع آخر للدة لا سيما في اوقات التضخم.

رابعاً: البنود غير المتكررة

يجب استئناء البنود غير المتكررة من قائمة الدخل وذلك حتى النتــــائج النشـــفيلية صحيحة وقابلة للمقارنة من الشركات الأخرى ولكن هذه البنود من الناحية الأخرى يجنب أن تنضمن تنائج الشركة للفترات الطويلة. فاذا دفعت الشركة في احدى السنوات ضرائب. دخل نتيجة تسوية لسنوات سابقة، فان هذه المبالغ يجيب أن تستثني من حسابات السنة التي وقعت بما وترجع إلى السنوات التي تعود لها.

خامساً: التدفق النقدي

يعطى محلل الاستثمارات أهمية خاصة للتدفق النقدي للشركة موضع التحليل وذلك لأنه من الناحية العملية فإن العلاقة بين التوزيعات النقدية والتدهق النقدي هو أكبر من العلاقة بــــين التوزيعات والعوائد على الرغم من أن التوزيعات تدفع من العوائد.

محاسبة التضخم

قد تكون المحاسبة متعلقة ببضاعة اخر المدة وبمعدلات الإهلاك هي من أهم التحديات التي تواجه محلل الاستثمارات وذلك بسبب تأثيرات الطرق التي يمكسس اتباعسها في كلا الحالات على الارباح للعلنة.

مشكلة إختيار المؤشرات المالية

طالما ان المؤشرات المالية عبارة عن علاقات بين بنود الميزانية فيما بينها أو بين بنود الميزانية وبنود قاتمة الدخل فأنه يمكن للقارئ أن يتصور عدد المؤشرات الممكن تركيبها، وعلى ذلك نجد أحد⁽¹⁾ أساتنة التحليل المالي بعرضون 17 نسبة في الوقت الذي يعرض فيمه آخرون ما يزيد عن ٥٠ نسبة. وليس عدم الإتفاق فقط في المؤشرات ولكن عدم الإتفساق محمد للم تحديد إلى تجميع المؤشرات في مجموعات وهذا يمكننا القول، دون مفالاة، اننا وصلنا إلى مسال يمكن ان نسميه " غاية التحليل بالمؤشوات" The Jungle of Ratios Analysis في تصنيف بنود الميزانية والاختلافات في المعالجسات المحاسسية لمبعض مفردات قائمة الدخل.

"إختيار المؤشرات المالية"

على الرغم من اختلاف الاهداف التي يتغى المحلل ون المساليون تحقيقها، فـــإن المؤشرات المالية المستخدمة في تحليل نشاط المنشأة ، يمكن تقسيمها إلى المجموعات الرئيســـية الآتية: -

() مرجع سابق

Liquidity Internal Solvency أولا: محموعة مؤشرات قياس السيولة Profitability Ratios Dept Ratios /Leverage **Activity Ratios**

رابعا: محموعة مؤشرات النشاط خامسا: مؤشرات تحليل القوة الإيرادية للشركة (إمكانية الاستثمار)

Earning Power Ratios

سادسا: مؤشرات التنبؤ بالتعثر.

ثانيا: بحموعة مؤشرات الربحية

ثالثا: بحموعة مؤشرات المديونية

وتحسب مؤشرات الجموعتين الأولتين من لليزانية، أما مؤشرات باقى المحموعسات فتحسب من قائمة الدخل وفي بعض الأحيان من كل قائمة من الدخل والميزانية.

ومن المهم معرفة ان ما من مؤشر واحد يعطينا معلومات كافية يستطيع المحلسل عقتضاها الحكم على الظروف المالية والأداء المالي للمنشاة ولكن يمكن أن يصل إلى ذلكك بتحليل بحموعة من المؤشرات ، ومن الأهمية ان ياحذ في الاعتبار الظروف الموسمية للمنشاة .

ويجب أن يكون واضحاً ان العبرة ليست بحفظ المؤشرات أو حفظ كيفية تكوينها (البسط والمقام) ولكن العبرة دائماً هي فهم النطق في تركيب المؤشر والذكاء في فهم العلاقة بين البسط والمقام وكيفية إستخدام المؤشر والقصور الفاتي في المؤشرات عموماً وفي المؤشسر ذاته. وإن تبقى هذه الحقيقة دائماً في ذهن المحلل ذلك لأن التحليل غير الذكبي قد يكـــون أكثر ضرراً من عدم التحليل وقد راعينا في تكوين بحموعات للؤشرات أن تكون مع الإطار العام لمولفنا فقسمناها إلى ثلاث محموعات رئيسية:

مؤشرات تحليل السيولة Liquidity Ratios

السبولة هي مقدرة المنشأة على مقابلة إلتزاماتها الجارية في تواريخ إستحقاقها، وتعبر السبولة عن مقدرة للنشأة على تحويل اصولها المتداولة إلى نقود وللسيولة بعسدان. الأول ، يتمثل في الوقت اللازم لتحويل الاصل إلى نقود، والبعد الثاني يتمثل في امكانية تحقيق القيمة الفعلية من تعويل الإصل إلى نقود.

التطيل بالمؤشرات المالية

وعند احتساب هذه المؤشرات يجب أخذ النقاط التالية في الاعتبار:

- ١- الأصول المتداولة المستخدمة في حساب هذه المؤشرات هي التي تتحــــول إلى نقديـــة
 خلال السنة المالية فقط.
- ٢- تخصم المخصصات المكونة لمواحهة النقص المتوقع في قيم الأصـــون المتـــداول ، أي
 يستخدم صافي الأصول المتداولة.
- ٣- الخصوم المتداولة المستخدمة في حساب هذه المؤشرات هي التزامات التي يحل ميعاد سدادها خلال السنة المالية ويعني ذلك ان هناك بعض الخصوم المتداولة بطبيعتها وفقاً للعرف المحاسبي مثل اوراق الدفع ولكنها تستبعد من حساب هذا المؤشر إذا كسسانت تستحق الدفع خلال فتة أكبر من السنة المالية، وبالمكس فسهناك خصصوم ثابسة أو التزامات طويلة الأحل لكنها تضم في حساب الخصوم المتداولة إذا ما كسسان ميعاد سدادها يحل أثناء السنة المالية.

ومن الواضح ان الإخلال بحده الملاحظات يؤدي إلى حساب موشرات غير دقيقـــة اما بتضخيم الأصول المتداولة لن تشترك في سداد الالتزامات، أ. في تضخيم الخصوم المتداولة بالتزامات طويلة الأحل، ونعدد فيما يلي أهم للوشرات التي يمكن استخدامها لقياس قــــدرة للنشأة على سداد التزامتها قصيرة الأجل:

أ/١ - نسبة التداول Current Ratio

تعتبر هذه النسبة من للؤشرات التقليدية في التحليل المالي والتي تستخدم منذ فــــترة طويلة لقياس السيولة قصيرة الأحل لأنما تبين مدى امكان الوفاء بالقروض قصيرة الأحل من الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية في مدة زمنية متفقة مع أجال القروض.

وتستخرج هذه النسبة بقسمة الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة

ويرى خيراء التحليل للمالي أنه افا كان معدل التداول ١:٢ أو ٢٠٠% فانه يكسون مقبولاً لحماية الدائنين والسبب في الاصرار على ان الأصول المتداولة يجب ان تكون ضعيف الخصوم المتداولة هو أن القيمة اللغترية الاصول غالباً ما تتقلص إلى • 0% عند التصفية على افتراض أنه لا يوحد أي اساس علمي افتراض أنه ليس هناك ديون طويلة الأحل غير أننا بالطبع نعتقد أنه لا يوحد أي اساس علمي يرجع هذا الرأي، اذ أن نسبة التدلول للعيارية تختلف من فرع نشاط إلى فرع آخر، وتختلف من منشأة لاخرى بالمنشأة، كذلك تتوقف على تركيب هيكل الأصول المتداولة في للنشأة.

ويتم حساب نسبة التداول للشركة العربية للتصنيع الزراعي لعام ١٩٩٤ كالتـللي:
1906 ÷1400 = 1:2.1 ، وهذه النسبة تشير إلى أن المنشأة مازال في مقدرتها دفـــــــــ
التراماة الجارية بالكامل حتى إذا لم تتمكني إلا من تحقيق ٤٧,٨ من قيمة اصولها المتداولة. وكمقياس للسيولة، فإن نسبة التداول بي حد عليها ماحدان:

ا- أما تعامل الأصول المتداولة معاملة واحدة، وبمكن ان تتضح أهمية التمييز بين أنسواع الأصول المتداولة المحتلفة من ان أوراق القييض مختل قيمة مطالبة عددة للمنشأة قبسل العملاء، وباستثناء حالة إفلام هؤلاء العملاء، فإن المنشأة تكون متأكدة من إمكسان تحصيلها لهذه المحددة التي تتضمنها أوراق القبض، بينما لا يصح مثل هذا القول بالسبة للمحزن السلعي، حيث أنه لا يوحد ضمان الإمكان بيع السلع للمحزونة بنفس قيمتسها الجردية، ومن الصحب التنبؤ بظروف السوق واتجاهات الأسعار المستقبلية.

وتزداد درجة عدم التأكد من الاسعار المستقبلية بالنسبة للمسك الجسزء مسن المحزون السلعي غير التام أو حتى في حالة السلع تامة الصنع التي تخضع للتقلبات الموسمية وتغيير الموديلات.

الفنية ولكن لا تتوفر لها درجة السيولة المطلوبة على الرغم من ان قيمة الأصول المتداولة بها تزيد على قيمة الخصوم المتداولة.

ونتيحة للمأخذين يوحهان إلى نسبة التداول كمقياس للسيولة فإن الكتسمير مسن المخليل للماليين ينظر بشك إلى هذه النسبة إذا قلت عن ١:٢ ولكن ذلك ليس أمراً مطلقاً، لأنه في بعض بحالات الأعمال تعتبر نسبة التداول ١:١٥ مثلاً أكثر من النسبة المطلوبة وقد يرجع ذلك إلى ان الأصول المتداولة تنضمن عزوناً سلمياً من أصناف ذات أسعار مستقرة قابلة لتحويل إلى نقدية بسهولة وسرعة إلى جانب أوراق قبض مستحقة علسى شسر كات قوية، كما ان هناك بعض الجمالات من الأعمال لا تكفى فيها نسبة التداول ١:٢.

Acid-Test Raito/Ouick Ratio

١/٢ - نسبة السيولة السريعة

تقيس هذه النسبة قدرة الشركة على سداد التزاماتها باستخدام الأصول سهلة التحويل إلى نقدية واستبعاد تلك الأصول التي يصعب تحويلها إلى نقدية خلال فترة قصيرة نسبياً، ولقد حرى العرف على اعتبار نسبة ١٠٠٠ الله و ١٠١ نسبة مرضية وملائمة بنسكل عام على أساس أن كل دينار من الخصوم المتداولة يقامله ويغطيه دينار من الأصول المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقدية في قترة قصيرة نسبياً لسداد ما يستحق من التزامات، غير أنسبا التي يمكن تحويلها إلى نقدية تنكون مسن : النقديسة كذلك حرى العرف على اعتبار الأصول سهلة التحويل إلى نقدية تتكون مسن : النقديسة أن هذا الإختيار لهذه المجموعة من الأصول للتداولة قد يعطى انطباعاً عاماً عسدى سهولة تحويله إلى نقدية، لكن التحديد الدقيق لمى هذه السهولة يجب أن يختض لدراسة الموضوعيسة كالمدقية لكل نوع من انواع الأصول للتداولة، فقد توجد أنواع من للخزون السلعي سهلة التصويل للى نقدية، وبالمكس قد توجد التاسعي لل نقدية، وبالمكس قد توجد الماسيسة وبالتاس القبض لا يتوقع تحصيلها الا خلال فترة طويل نسبياً، وبالتالي يجب ان تخرج بعض حسابات القبض لا يتوقع تحصيلها الا خلال فترة طويل نسبياً، وبالتالي يجب ان تخرج بعض حسابات القبض لا يتوقع تحصيلها الا خلال فترة طويل نسبياً، وبالتالي يجب ان تخرج بعض حسابات القبض لا يتوقع تحصيلها الا خلال فترة طويل نسبياً، وبالتالي يجب ان تخرج بعض حسابات القبض لا يتوقع تحصيلها الا خلال فترة طويل نسبياً، وبالتالي يجب ان تخرج بعض حسابات القبض لا يتوقع تحصيلها الا خلال فترة طويل نسبياً، وبالتالي يجب ان تخرج

من بحموعة الأصول سهلة التحويل إلى نقدية ، ونحقد ان دراسة معسدل السدوران لهسذه الأصول فيما عدا النقدية، هي الوسيلة الموضوعية لتحديد مدى سهولة أو صعوبة تحويسل الاصل إلى نقدية، وسوف نعرض فيما بعد تفصيلاً لدراسة معدلات دوران بعض الأصسول المتداولة ثما يساعد في الحكم على مدى سهولة او صعوبة تحويلها إلى النقدية.

يتم إحتساب النسبة بطرح للمحزون السلعي من الأصول المتداولة وقسمة الباقي على الخصوم المتداولة

وهذه النسبة في الشركة العربية للتصنيع الزراعي لعام ١٩٩٤:

۰۰۱ ۲۱۰۰ ۲۱۰۰ مرة

وهذه النسبة مقبولة مقارناً بالنسبة المبيارية ١:١ وبالرغم من ذلك يجب مقارنســـة هذه النسبة مع نسب الشركات للماثلة.

1/٣- مؤشرات تقييم كفاءة نشاط دورة التجارة Activity Ratios

نظراً للإنتفادات الموجهة لموشرات السيولة، يلحاً المحلل المالي، إلى دراسة معدلات دوران حسابات القبض والمخزون السلعي، والتي يطلق عليهم اسمم الأصول التحاريسة Trading Assets بالإضافة إلى تحليل معدلات دوران حسابات الدفسم والمصروفات المستحقة والتي يطلق عليهم اسم مصادر التمويل التلقائيسة Spontaneous Financing وهذا ما سنعرضه الآن .

اولاً: تحليل سيولة حسابات القيض

يقصد بسيولة حسابات القبض، مقدرة الشركة على تحصيل هذه الحسسابات في مواعيدها ، ولا شك انه من الافضل استحدام متوسط الارصدة بدلاً من رصيد آخر المسدة لأن ذلك يقلل من أثر التغيرات الموسمية على رصيد هذه الحسابات والذي قد يؤثر عليسها بالزيادة أو بالنقص.

ويجب على المحلل المالي التحقق من اوراق القبض للخصومة، اذ أن عملية الخصسم تودي إلى نقص رصيد هذه الحسابات ولا يخفى عنا ان خصم الاوراق التجارية لا يضمسن سلاد قيمتها في ميعاد الاستحقاق، كذلك يجب عدم طرح مخصص الديون المشكوك فيسها من هده الحسابات حتى لا تعطى فكرة تحصيل جزء اكبر من حسابات القبض.

وبمكن قياس سيولة حسابات القبض باستخراج معدل دورانها، وهذا المعدل هـــو خارج قسمة.

المبيعات الأجلة على إجمالي حسابات القبض

وهناك طريقة بديلة تقدم لنا نفس للعلومات وهي متوسط فترة التحصيل ويمكسن تحديد هذا المتوسط عن طريق قسمة إجمالي حسابات القبض على المبيعات الاحلسة. وإذا لم يتوافر هذا الرقم، فتعتبر مبيعات الشركة كلها أحلة. وتسسستخرج للوشسرات السسابقة بالمعدلات التالية:

معدل دوران حسابات القبض Accounts Receivable Turnover

= الميمات الأجلة ؛ متوسط اجمالي حسابات القبض

متوسط فترة التحصيل Accounts Receivable Days On Hand

= (متوسط حسابات القبض * ١٣٠٠) ÷ المبيعات الأجلة .

أو = ٣٦٠ + معدل دوران حسايات القبض.

وارتفاع متوسط فترة التحصيل من سنة لأحرى أو مقارنته بنسب الصناعة السين تتنى أليها الشركة قد يشير إلى عيب في سياسة الانتمان الذي تمنحه الشركة لعملائها أو في سياسة التحصيل او في السياستين معاً، كما قد يعزوا إلى وحود عزون راكد لدى الشـــركة الأمر لذي شجعها على زيادة فترة الانتمان على أمل زيادة المبيعات.

وعلى هذا يمكن تحليل سيولة حسابات القبض في الشركة العربية للتصنيع الزراعــي كالتالي:– معدل دوران حسابات القبض = ۱۱٤۰٠ + ۱۵۳۹ - ۷,٤ مرة متوسط فترة التحصيل- 271 + ۷,٤ + 19 يرماً تقريباً

ولتقيم متوسط فترة تحصيل الشركة ينبغي إسراء مقارنة مع الشروط التي تبيع هما الشركة فمثلاً، اذا كانت الشركة تبيع على اساس صافي خمسين يوماً ، فان متوسسط فتـــة التحصيل وهو ٤٩ يوماً يعتبر ممتازاً .

ثانيا– تحليل سيولة المخزون

يمكن للمحل المالي تحليل سيولة المعزون باستخراج معدل دورانه أو متوسط فسترة التحزين.

ويشير معدل إلى عدد المرات التي يتحول فيها المخزون إلى مبيعات ، ويجب على المخلل ان يقارن هذا المعدل مع المعدلات السابقة للشركة كذلك مع المعسدلات الخاصة بالشركات المسائلة أو متوسط المعدلات السائلة في نفس النشاط او كليهما معاً.

تكلفة البضاعة المباعة + معوسط رصيد المخزون

وارتفاع هذا للمدل يعني زيادة نشاط الشركة وكفاءة ادارتما في السع. ولكن يجب ان يأخذ المحلل ذلك باحتراس حيث قد تلعجاً إدارة الشركة إلى تخفيض رقم للخزون عــــن الحد الادن لمجرد اظهار معدل مرتفع، ولذلك يجب مقارنة ارتفاع هذا للعدل مسع معــدل الصناعة التي تنتمي اليها الشركة.

اما متوسط فترة التخزين فيشير إلى عدد الايام المتوسط التي تقضي بين تاريخ تخزيه البضاعة وبيعها، وبحسب كالآتي:

• ٣٦ (عدد ايام السنة) ÷ معدل الدوران

أو (متوسط رصيد المُخزون * ٠٠ ٣٦) ÷ تكلفة البضاعة المباعة

أيضاً، كلما إنخفضت هذه النسبة (عدد الايام) دل ذلك على كفاءة إدارة الشركة.

ويمكن قياس سيولة للمحزون بايجاد متوسط فترة التخزين بالإضافة إلى متوسط فترة التحصيل وعلى هذا يقاس سيولة للحزون بالمعادلة التالية:

فترة التخزين+ فنرة التحصيل

ويمكن تحليل سيولة عزون الشركة العربية للتصنيع الزراعي كالآت: معدل دوران المغزون = ١٨٠٠ + ١٨٥٠ = ٨ عرة تقويباً متوسط لترة التغزين= ٣٩٠ + ٨=٤٥ يوماً

ويجب مقارنة هذه الارقام مع السنوات السابقة ومتوسط الصناعة والشركات للماثلة. وعموماً كلما زاد معدل الدوران دل ذلك على كفاءة إدارة الشركة. عدد الابام يتحول فيها للخزون إلى نقدية -23 +2 £ -2 و يوماً

أي أن المخزون يتحول إلى نقدية من خلال دورة تحول الأصول بعد 42 يسوم في المتوسط وسيجب مقارنة هذا الرقم مع السنوات السابقة ومع متوسط الصناعة والشموكات المماثلة.

Spontaneous Financing تالتاً:معدل دوران مصادر التمويل التلقائية

حرى العرف على أن تدفع الشركة مرتبات وأحور العمال في آخر الشهر، أيضاً قد يشحن الموردين بضاعة للشركة ثم يحصلوا على قيمتها فيما بعد، وهذا يعني أن الشركة مدينة فولاء بقيمة ما يحق لكل منهم، وعلى هذا فإن عدم سداد هسده الأمسوال يعسرض الشركة لمشاكل مع العمال تتمثل في اضرائهم عن العمل أو مشاكل مع الموردين ينتج عنها عدم توريد بضاعة بالأحل وكل هذا يؤثر على نشاط الشركة. فذا يهتم المحلل المالي بدراسة معدلات دوران هذه الحسابات للتأكد من إلتزام الشركة بالسداد في المواعيد المحددة وذلك لتحدب حالة التحر المالى. ونورد فيما يلى كيفية إحتساب هذه المعدلات.

أ) معدل دوران حسابات الدفع Accounts Payable turnover

وهو يشير إلى عدد مرات تسديد الشركة لإلتزاماتها قبل مورديها، ويحسب هــــــذا للعدل بقسمة المشتريات الآحلة على حسابات اللغع، وفي حالة عدم توافر رقم المشــــــــريات الآحلة، يمكن إستحدام رقم تكلفة البضاعة المباعة ويستخرج هذا المعدل بالطريقة التالية:

تكلفة البضاعة الماعة + متوسط حسابات الدفع

ب) متوسط فترة السناد. Accounts Payable Days On Hand

وهي تشير إلى مدة الإئتمان الذي تحصل عليه الشركة من مورديها، وإذا كـــانت هذه المدة أكبر من تلك التي تمنحها الشركة لعملاتها، كانت في حالة يسر وتقـــاس هـــذه الفترة بالمعادلة التالمة :

٣٦ معدل الدوران (المستخرج من المعادلة السابقة)
 أو (حسابات الدفع * ٣٦٠) تكلفة البضاعة المباعة

وهذه الموشرات في الشركة العربية للتصنيع الزراعي كالتالي: معدل دوران حسابات الدفع - ١٨٠٠ ÷ ٨٨٠ - ١٢ مرة تقريباً

متوصط فترة السداد- ٣٦٠ + ٢١- ٣٠ يوم تقريباً

وهذه المؤشرات تعني أن الشركة تدفع ثمن مشترياتها كل ٣٠ يوم تقريراً وعلمى هذا يجب على المحلل أن يقارن هذه المدة بفترة الانتمان التي يمنحها الموردين للشركة، أيضاً سحي مقارنة هذه المؤشرات مع متوسط الصناعة والشركات المماثلة للحكم على كضلية الشركة في التفاوض مع مورديها والترامها بالسلاد في المواعيد.

و بمقارنة متوسط السداد مع متوسط فترة التحصيل يتضح ان الشسر كة تنفع الترامها في مدة اقل من فترة تحصيل ديوها وهذا يؤدي إلى حدوث أزمات نقدية لديسها. هذا قد يبرر زيادة قيمة النسهيلات الائتمانية في السنة الاخيرة حيث أن الشركة اعتمدت على البنك لتمويل الفرق بين الفترتين.

Accruals Turnover

ج- معدل دوران المصروفات المستحقة

قد تلعثاً إدارة الشركة إلى تأجيل دفع حزء من المصروفات لبعض الوقت، وعدم دفع هذه المصروفات قد يعرض الشركة لمشاكل يمكن ان تؤدي افلاسها خصوصاً اذا كان ضمن هذه المصروفات أموال سيادية. وعلى هذا يلجأ المحلل المالي إلى درامسه معسدل دوران هذه الحسابات للتأكد من مدى التزام ادارة الشركة بدفع هذه المستحقات ويحسب هذا للمدل بالعلوية التالية:-

تكلفة البضاعة الماعة بالماريف المستحقة

وانخفاض هذا المعدل يعني تباطو الادارة في السداد وهذا في غير صالحاه ويمكسن التعبير عن هذا المؤشر بالارقام كالتالى:-

• ٣٦ - معدل دوران المصاريف المستحقة

و بتطبيق هذه المؤشرات على المشركة العربية لتصنيع الزراعي الآتي:-

معدل دوران المصروفات المستحقة = ٠٠ ٩٨٠ + ١٨٠ ٣٨ مرة في السنة

متومط فترة مداد المصروفات المستحقة = ٠ ٣٦ ÷ ٣٦-٩ يوم

يتضح من المؤشرات السابقة ان الشركة ملتزمة بسداد مصروفاتها ولللسك اذا كانت تنفع هذه المصرفات كل ٣٠ يوم والمؤشرات المستجرحة تعتر ممتساز في صسالح الشركة.

حساب صافي دورة التجارة

بعد إستخراج المؤشرات السابقة ،يلجأ المحلل إلى إحتساب صافى دورة التجارة ، أي صافي المدة التي يتم خلالها تحريل قيمة للمخزون إلى نقدية ، وإذا اتجهت هذه المدة نحسو

الياب الرابع: الفصل السابع

الارتفاع دل ذلك على تعرض الشركة لأزمات في السيولة لبطء سيولة عناصر الأصسول التحارية ويتم حساب هذه للدة كالآق:-

وعلى هذا يمكن احتساب صافي دورة التحارة في شركة كارتر للكيماويات كالآتي:-

متوسط فترة التحصيل 2.9 يوم + متوسط فترة التخزين 3.9 يوم --اجمالي دورة التحارة 3.9 يوم -توسط فترة السداد ٣٠ يوم صافي دورة التحارة 3.1 يوم

مؤشرات الربحية

تختم السياسة التمويلية السليمة للشركة ضرورة الاحتفاظ بنوع من التسوازن بسين مصادر التمويل الداخلي والحارجي وكذلك مراعاة القدرة عند التوسع في الاعتماد علسى التحويل الخارجي، وبرتبط التمويل الخارجي مع التمويل الداخلي بعدد من العناصر وهمي التي تضع حداً للتوسع في التمويل الخارجي، ومن هذه العناصر، تحديد عنصرين رئيسسين هذه العناصر، تحديد عنصرين رئيسسين

أ- مقارنة العائد بالفوائد.
 ب- المقدرة على السداد.

واضح أنه من الضروري تغطية الفوائد بالعائد ، كذلك فإن السيولة مؤشر هــــام لبقاء الشركة وإستمراريتها . وسمعتها ومقدرةا على الافتراض والتوسع .ومن جهة نظـــر المقرضين يكون تحقيق الشركة لأرباح تغطى فوائد القروض مؤشراً لنجاحها من ناحيـــة، ومؤشراً لإحتمال مقدرةا على سداد الإلتزامات من ناحية أخرى .

Return on Sales Ratios

١ - مؤشرات ربحية المبيعات

يعد صاق الربح هو المقياس العام لنحاح الشركة وكفاعة إدارتها ، ومن هنا كسان من المهم تعليل قائمة الدخل لمعرفة مدى تحقيق الهدف الرخي للشركة ، وذا سلك لا يمكسن الوقوف عليه من تحليل المركز المالي ، كما أن تعليل قائمة الدخل يهم في التحليل طويسل الأحمل لأعمال الشركة ، ذلك أن قائمة الدخل تعد تقريراً عن فترة معينة ضمسن فسترات تكمل بعضها البعض على التوالي نحو مستقبل الشركة .

وبيدء تحليل قائمة الدخل باستخراج النسب الثوية لكل بند من بنود القائمسة إلى صاق للبيعات، وتفيد هذه النسب في إستخدام المؤشرات المالية لتحليل نتائج الأعمال .

وتعطى نسب الربحية مؤشرات من مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح مسن المبيعات أو من الأصول المتاحة لها . وعلى ذلك إذا ما أردنا إستخدام رقم الربح كموشسر لقياس الجوانب المختلفة من نشاط الشركة وتقييم آدائها في شتى الجسالات فإن علينا إستخراج عدد من المؤشرات تمتم كل بحموعة منها يربط رقم الربسح بالمبيسات وهذه المؤشرات بمتمعة تعطى البنك مؤشر حيد للحكم على قدرة الشركة على النمو وحالة اليسر الملك والقدرة على سداد المدين ونستعرض فيما يلى هذه المؤشرات .

۱/۱ نسبة أرباح التشغيل = المشافي البيعات صافي المبيعات

تمثل هذه النسبة العلاقة بين بحمل الربح الذي يمثل نتيجة النشمساطين الأساسمسين بالشركة وهما نشاطى الإنتاج والمتاجرة ، وصافي المبيعات التي تمت خلال الفترة المحاسمسية، ويعبر عادة عن هذه العلاقة في شكل نسبة معوية.

وإذا ما أتيحت بيانات تحليلية إضافية للمحلل بمكنه حساب نسبة بحمل الربح لكل نوع أو لكل محموعة متحانسة من المنتحات التي تقوم الشركة بإنتاجها :

الربح من النشاط الجاري (الربح العادي) الربح من النشاط الجاري (الربح العادي) المسلم صافي أرباح التشغيل =

تصور هذه النسبة العلاقة بين الربح العادي أي الربح الناتج من النشاط الجساري للمشركة وصافي المبيعات الذي يمثل مصدر الإيراد الأساس إن لم يكن الوحيد للنشاط الجاري ومن الواضح أن رقم الربح الغادي للمستخدم في هذه النسبة أكثر تعبيراً عن نشاط الشسركة العادي لأنه يضم تتيحة أنشطة الشركة الثلاث :الإنتاجية والتسويقية والأدارية :غير أنه يجب التنبيه إلى أن إستخدام هذه النسبة في إجراء مقارنات بين الشركات المختلفة المثيلة أقل دقمة من إستخدام نسبة الربح ، نظراً لتأثر نسبة الربح العادي بمحموعة المصروفات الإدارية والعمومية التي تختلف بالطبع من شركة الآخر.

أي أن هذه النسبة تعتبر مكملة للنسبة السابقة ، ولكنها لا تقصر الاهتمام علسى عناصر تكلفة للبيعات بل تحد إهتمامها لكي تشمل كل عناصر التكسساليف والمصروفسات المتعلقة بقيام الشركة بعملياتما وهي أيضاً تبين مدى إنخفاض سعر بيع الوحدة قبل أن تتحمل الشركة خسائر . وكالنسبة السابقة ينبغي مقارنتها مع نسب السنوات السابقة ومع نسب المشاوت اليركة :

ويحسب هذا المؤشر بقسمة صافي أرباح التشفيل ÷ صافي الميعات والنمية المستخرجة من ميزانية الشركة العربية للتصنيع الزراعي هي: • ١١٤٠ خ • ١١٤٠ هـ ١٩٤٠

١/٣ نسبة صافي العائد إلى المبيعات

تعبر هذه النسبة عن العلاقة بين صافي الربح النهائي الشركة بعد الأخذ في الاعتبار الضرية ، وكافة الإيرادات أو الارباح غير العادية ، وكذلك المصروفات أو الخسائر غسسير العادية للشركة . ومن الواضح أن هذه النسبة تتأثر بالمفردات الإستئنائية ودراسة إتجاها قساوها إذا كانت تتجه إلى التزايد أو الاتخفاض فيحب أن يكمل هذه النسبة نسبتين آخرتسين تقيسان حجم للصروفات والإيرادات غير المتكررة إلى صافي المبيعات.

نسبة المصروفات غير العادية = المصروفات او الخسائر غير العاديسة

صافى المبعات

115...

نسبة الإيرادات غير العادية = الإيرادات او الأرباح غير العادية صافى الميعات

111:..

ونحسب نسبة صافي العائد على المبيعات بقسمة صافي الربح بعد المضرائب علمــــــى صافي المبيعات وهذه النسبة لدى الشركة العربية للتصنيع الزراعي كالتالي :

%1£(V = 11£ . . ÷ 17A.

Y-مؤشرات التغطية Coverage Ratios

وهي تقيس مدى قلرة الشركة على سداد أعباءها المالية الثابتة ومن أمثلتها فوائد الديون والإيجارات المستحقة واحتياطات سداد القروض. وهذه النسسب تعسد مؤشسراً للمخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، ومن ثم تعد ذات اهمية خاصة للمقرضين ونستعرص فيما يلى اهم المؤشرات.

Times Interest Earned Ratio

٢/١ معدل تغطية القوائد

يحسب هذا المؤشر بقسمة صافي الربح قبل خصم الفوائسد علسى الفوائسد المضاد المختسبة. ويقيس هذا المعدل إلى أي مدى يمكن ان تنخفض إيرادات الشركة قبل الضرائسب والفوائد بدون وضع الشركة وضع مختجل امام الدائين متمثلاً في عد قدرتما علسى سسداد الفوائد. ويمكن إحتساب هذا المعدل لشركة العربية للتصنيع الراعي بالمعادلة الآتية: (صافي الربح قبل الفهرائب + القوائد) + القوائد

وهذا المعدل لدى الشركة العربية للتصنيع الزراعي هو ١٨٧٠ ÷ ١٠٠-١٨٧٠ مرة.

وهذا يعني أن الدحل المتاح لسداد الفوائد يكفي الفوائد ١٨ مرة وبعبارة احسرى، بمكن أن ينخفض صافي الربح قبل الفوائد والضريبة إلى حوالي ٥٦% من قيمته الحالية دون أن نفقد الشركة قدرتما على سداد الفوائد.

ويجب مقارنة هذا للعدل مع نسب الصناعة والشركات للماثلة، وارتفساع هسذا للعدل يرجم إلى أحد العوامل التالية:

٢-ان ادارة الشركة قادرة على التحكم في مصروفات عملياتها بكفاءة نما يودي إلى حفض
 التكاليف وزيادة الأرباح.

٣-١ن ادارة الشركة قادرة على التفاوض مع البنوك للحصول على قروض بفوائد مخفضة.

 ١-ان ادارة الشركة قادرة على ادارة محطة محفظة اوراقها المائية بكفاءة عالية ينتج عنها زيادة العائد المحقق.

٢/٢ القدرة على سداد الديون طويلة الاجل

Long Term Solvency

يوضح هذا المعدل مقدار الجزء من التدفقات النقدية المتولدة من العمليات الطلوب فساد قسط الدين طويل الاحل والفوائد المستحقة خلال السنة القادمة. وكلما إنخفض هدا المعدل، إنخفضت قدرة الشركة على خدمة دينها في المستقبل، وإذا انخفض هذا المعدل عسن ١٠١١ ، فهذا يعني عدم قردة الشركة على توليد نقدية من العمليات تكفي لسساد قسسط المترض الطويل الاحل والفوائد المستحقة عليه، وقد ذكرنا سابقاً أن التدفقات المقدية مسن العمليات تتضمن كل من صافي الربح بعد الضرائب بالإضافة إلى المصروفات التي تتطلب خووج نقدية محصوصاً منها الإيرادات التي تؤدي إلى دعول نقدية ويحسب هسذا المؤشسر بالمعادلة النالذ:

التدفقات التقدية المتولدة من العمليات - توزيعات الارباح

الالتزامات الجارية من القرض طويل الاجل

وهذا المعدل في الشركة العربية الزراعي هو:

(۱۹۰۰ - ۱۹۰۰) ÷ ۲٫۱= ۱۵۰ مرات

وهذا يعني أن التدفقات النقدية للشركة العربية للتصنيع الزراعي يمكن أن تنخفض ٢ مرة و تظل الشركة قادرة على دفع فقسط طويل الأحل والفوائد المستحقة عليه،ي أي أن الشركة في مركز مالي قوى من وجهة نظر الدائنين.

Return on Asset Ratios

٣-العائد على الأصول

يمكن قياس ربحية الشركة من وحهة نظر المستنمر وذلك بربط الربسح المتحقق وبحموعة الأموال التي وضعت في يد ادارة الشركة على شكل اصول مختلفة و متنوعة علمي اسلس ان ادارة الشركة يجب أن تسمى لاستفلال الأصول للوجودة تحت تصرفها بفرض أن الربح هو مقياس كفاءة الاستغلال او الاستثمار، يمكن ان يطلق على هذه المؤ شرات العـــائد على الاستثمار Return on Investment ونورد فيما يلى أهم هذه المؤشرات.

Return Total Assets

١/٣ العائد على اجمالي الأصول

يستحرج هذا المؤشر بقسمة صافي الربح بعد الضرائب على إجمالي الأصول . ويعاب علسى هذا المؤشر أن قيمة الأصول لا تعبر عن حالة الأصول طوال السنة، فهي تتغير من يوم ليوم نتيجة للحركة المستمرة فيها. لذلك يقترح بعض أساتذة التحليل المالي إستحدام متوسسط الاصل بدلاً من اجمالي الاصول. على اية حال هذا المعدل في الشسركة العربيسة للتصنيسع الزراعي هو ١٩٠٦ تقريباً ويجب ان يقارن هذا المعدل بمعدلات السنوات السابقة ويتوسسط الصناعة عهو ما كم فة دلالته.

Return on Average Assets

٣/٣ العائد على متوسط الأصول

تمتير هذه النسبة أكثر إتساقاً من النسبة السابقة في قياس العائد على الاستثمار لأن البسط والمقام في هده النسبة يعكسان إلى حد كبير الموقف عن عام كامل. وتفيد هذه النسبة في قياس كفاءة الادارة في استثمار الأصول التي في حوزة الشركة، ويفيد تنبع التطلبور في هذه النسبة من سنة لأعرى في قياس هذه الكفاءة اذان اتجاه هذه النسبة إلى الارتفاع اذا لم يكن مصحوباً بارتفاع الإيرادات غير العادية مؤشر يدل على ازديـــــاد كفــاءة الادارة في الاستثمار، والعكسر.

كذلك من المقيد إستخدام هذه النسبة في إجراء مقارنات بين الشركات المختلفة للتعرف على أسباب اختلاف العائد لهى الاستثمار من شركة لاخسسرى. وتسودي هذه المقارانات إلى تحديد نقاط الضعف في سياسة الإدراة الاستثمارية. ويستخرج هذا المؤشسسر بالمعادلة التالية:-

صافي الربح + متوسط بحموع الأصول

وهذا المؤشر في ميزانية الشركة العربية للتصنيع الزراعي هو ١٧,٤%.

٤ - مؤشرات العائد على حق الملكية Rutern on Equity Ratio

بالإضافة إلى مؤشرات العائد على الأصول السابق الحديث عنها، يمكن ايضاً ربسط الأرباح يمقق أصحاب الشركة على اساس انه العائد على هذه الحقوق.

ويحسب هذا المعدل بقسمة صافي الربح على حق الملكية

وبما أن حق الملكية عرضه للتغير من سنة لأعرى خصوصاً الإحتياطات، لذا فإنسه يفضل متوسط حق الملكية لكي يكون المؤشر أكثر دقة وتعبيراً عن الواقع. ويستخرج هسذا للعدل بالطريقة التالية.

صافي الربح ÷ حق الملكية وهذا المعدل في الشركة العربية للتصنيع الزراعي هو ١٥٫٨ % وهذا المعدل ثمتاز إذا ما قورن بسعر الفائدة في البنوك (١٢% عند إعداد هذا الموقف.

على الرغم من أن المؤشرين السابقين يفيدان المساهمين في التعرف على حجم صافي الربح منسوباً إلى حق الملكية، إلا أن المساهمين كمستنمرين يهمهم أيضاً التعرف على نسبة المعائد الموزع عليهم في شكل توزيعات نقدية (كوبونات) على الماهم كمستنمر يتأثر إلى درجة كبيرة في قراراته الإسستنمارية بقيمسة التوزيعات النقدية التي يحصل عليها على الأهم التي يمتلكها وليس على أساس صافي الربح. وشرات تحليل المديونية Debt /Leverage Ratios

تقيس مؤشرات تكوين رأس المال، أو المديونية كما يعير عنها أيضاً، إلى أي مسدى تستخدم الشركة التمويل عن طريق الديون، أي مقارنة الأموال للقدمة من أصحاب الشركة بالأموال للقدمة من الغير. ولهذه النسبة عدة إنعكاسات منها أن للقرضين ينظرون إلى مسا

الباب الرابع: الفصل السابع

قدم أصحاب الشركة كلها من أمان بالنسبة لأموالهم، فإذا قدم أصحاب الشـــركة حــزءاً صغيراً من التمويل الكلي. معنى ذلك تحميل الجزء الأكور من المخاطر التي قدى تتعرض لهــــا الشركة ومن أهم المؤشرات في هذا الجمال ما يلي:

١/٣ نسبة تمويل الأصول بالديون (الحصوم) Financial Leverage

وهذه النسبة تيس نسبة التمويل الخارجي للأصول، وتشمل الديون هنا، القسروض بأنواعها، ويفضل الدائنون إعتدال هذه النسبة لأن زيادة المديونية تقلل من هامشا الأمسمان بالنسبة لهم وبالتالي إحتمال تعرض أموالهم للخسارة في حالة التصفية. وتحسب هذه النسسبة بالمعادلة التالية:-

إجمالي الخصوم إجمالي الاصول

وهذه النسبة في الشركة العربية للتصنيع الزراعي هي ٢٤,٢%.

وبرى البعض أن نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي مصادر رأس المال طويلة الأحسل
(صبافي حق الملكية+القروض طويلة الأحمل أفضل من نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول
قد يكون الفرق هو القروض قصيرة الأجل على اعتبار ألها ليست منن مكونات مصــــــــــــادر
التمويل طويلة الأجل Capitalization.

ويرى البعض الآخر احتساب قيمة الأسهم المتازة ضمن قيمة الديون الكلية السيق على الشركة وليس ضمن قيمة حق الملكية، مثل هذا الرأي على أن الأسهم الممتازة محسل مطالبة لها أولويتها أو أسبقيتها على مطالبة أصحاب الأسهم العادية (في حالة التصفية) وعلى ذلك فإلها تأتي قبلها ومختل إلتزاماً على الشركة له أولويته.

Total debt /net Worth نسبة الديون إلى صافي الثروة

يقصد صافي حق لللكية، أو صافي الثروة كما يطلق عليه، جملة حقوق أصحــــاب الشركة عنصوماً منها قيمة الأصول الوهمية، مثل الشهرة، ويفضل الدانون أن تكون الشركة المدينة متمتمة بنسبة معتملة للإفتراض إلى حق الملكية وانخفاض هذه النسبة بمعنى زيادة الوقاية التي يتمتع بما المدانون ضد خطر الحسارة في حالة التصفية بصفة عامة يرغب الدائنــــون ألا تقل مساهمة الملاك النصف، ومن ثم يمكن القول أن الحد الاقصى لهذه النسبة هــــو ١:١ أو ١٠٠ وهذه النسبة تقلس ياحدى للعادلين التائنين:

إجمالي الخصوم ÷ صافي حق الملكية
 أو

٢- صافي حق الملكية ÷ إجمالي الحصوم

وتعطينا مقارنة هذه النسبة بين شركة معينة وشركات أعرى متشاهة موشسرات عامة دالة على قيمة للديونية والخطر المالي بالشركة ويفضل القرض أن تكون هذه النسسية معتدلة او متوسطة لأن في ذلك حماية لامواله من أي حسارة، كما أنه سكون أكثر إطمئنانا لو كانت استثمارات أصحاب الشركة يفضلون أن تكون هذه النسبة كبيرة مسا أمكسن لرغبتهم في الإثمار على تحويل شركتهم على أموال الغير بدرجة كبيرة ويلاحسنظ أنسه إذا كانت هذه النسبة مرتفعة، يترتب على ذلك عاطر نتيجة لإقدام بعض أصحاب الشسوكات على التصرف دون إحساس كبير بالمسؤولية يلفعهم على ذلك الرغبة في المفامرة أعتمساداً على أن مثل هذه المفامرة لو نجحت ستعود بالربح عليهم وغذا فشلت ففن الحسارة المسيخ عليهم متكون قليلة نتيجة لأن الأموال المقامة منهم محدودة بينما معظم الأموال المقامر كملا

ا الباب الرابع: الفصل السابع

T/T نسبة الخصوم المتداولة إلى صافي الثروة Current Debtlnet Worth

تستخدم هذه النسبة لمعرفة نسبة الأموال المقدمة من أصحاب الشركة بالمقارنة مع الأموال المقدمة من أصحاب الديون الجارية. ويحدث عادة في حالة عدم تقسديم أصحاب الشركة لرؤوس أموال كبيرة من حانيهم لتمويل الشركة أن تحجم البنوك عن تقدم ديسون طريلة الأحل إلى الشركة مما يضطر معه إلى الإعتماد بدرحة كبيرة على النمويل قصير المدى من المائنين، وتكون هذه النسبة كبيرة في مثل هذه الحالة، و نتيجة لذلك ففن حركة مسداد الشركة للكمبيالات المستحقة عليها تكون بطيقة، ويفضل عادة أن تكون هذه النسبية في حالات معرف معرف النسبة بقسمة الخصوم المتداولة على صافي الثروة، وهذه النسبة في الشركة العربية للتصنيم الزراعي هي م ١٣٠٠.

Fixed Assets / Net Worth فالمنابعة إلى صافي الثروة ٣/٤

وتوضح هذه النسبة القدر المستدم من أموال الشركة في الأصول الثابتة، وتحسب هذه النسبة بقسمة قيمة الأصول الثابتة على صافي الثروة وعادة تكون النسبة السائدة في الشركات الصناعية ٧٥% تقريباً وفي الشركة العربية للتصنيع الزراعي نجد أن هذه السببة تبلغ ٢٠١% وهذه النسبة مرتفعة جداً وبالتالي يجب أن يوصى المحلل لمالي انه من الضروري تمويل الأصول الثابتة الجيدة عن طريق زيادة حق الملكية وليس عن طريق الإقتراض.

مؤشرات قياس كفاءة إستخلام الأصول Asset use Ratios

تقيس موشرات إستحدام الأصول مدى كفاءة ادارة الشركة في توليد المبيعات من الأصول. وتعتبر إدارة الشركة وحملة اسهمها هم أكثر للعنمين بمذه المحموعة من المؤسرات وتكشف هذه المؤشرات عما إذا كان الاستثمار في الأصول أقل أو أكثر مسن السلازم. فالاستثمار الزائد عن حاحة الشركة، شأنه الإستثمار الذي لا يكفي لتفطية الإحتياجات، يعد عائقاً امام تحقيق الهدف الرئيسي للشركة وهو تعظيم ثروة المساهمين فالإستثمار الزائد في للحزون مثلا يعني أن حزءاً من للوارد المالية للشركة معطل في استثمار لا يتولد عند أي عائد، بل وتتحمل الشركة في سبيله مزيلاً من مصروفات التحزين، ومن ناحية فان عسم كفاية الاستثمار في للخزون قد يترتب عليه فشل المشركة في الإستحابة إلى طلبات العملاء، الأمر الذي يترك أثاراً عكسية على حجم المبيعات وعا يلى نتناول اهم مؤشرات النشساط وأكدها شد، ما ".

Total Assets Turnover

١/١ معدل دوران مجموع الأصول

يمسب هذا للمدل عن طريق قسمة صافي المبيعات السنوية على بحموع الاصول، وليس هناك معدل نمطي بمكن للمحل إستخدامه، بل يختلف هذا المعدل نمطي بمكن للمحل إستخدامه، بل يختلف هذا المعدل معدل الصناعة المسيق ولذا ينبغي القيام بعملية المقارنة، فإذا وحد أن معدل الشركة اكبر من معدل الصناعة المسيق تتنمي غليها فإن ذلك يشير غما إلى الاستثمار في الأصول أو الإستغلال الكبير هذه الأصول ام في حالة أنفاض معدل الشركة عن معدل الصناعي، فإن ذلك يعتبر دليلاً علمي عمدم إستغلال الأصول ، أي أن هناك زيادة لا داعي لها ، وتحسب هذا المعدل كالأتي:

صافي المبيعات ÷ متوسط بحموع الاصول

وهذا مؤشر في الشركة العربية للتصنيع الزراعي هو : ٨ ، مرة

١/٢ معدل دوران الأصول الثابتة Fixed Asset Turnover

وهذا المعدل يشبه سابقيه إلى حد كبير، فارتفاع معدل الشركة بمقارنت بمعسدل الصناعية يعني شدة إستغلال الشركة لاصولها الثابتة مما قد يعني ضرورة زيسادة الإسسنتمار فيها، أما نو كان المعدل منخفض، فأغمه عادة ما يعني الإستثمار الزائد عن الحاجة، ويُمسب هذا المعدل بالطريقة التالية:--

صافي المبيعات + صافي الأصول الثابتة

وهذا المعدل في الشركة العربية للتصنيع الزراعي هو ١,١مرة ويعتبر معدل الدوران هذا حيد ويجب مقارنته بمعدلات الأعوام السابقة وبنصب الصناعة.

١/٢ معدل دوران رأس المال الدائر (النقدي)

Current Assets (Turnover Circular Capital)

ويحسب هذا المعدل عن طريق قسمة صافي المبيعات على بحموع الأصول المتداولة، بعد خصم الاوراق المالية، يعتبر هذا المعدل مكملاً للمعدلات الثلاثة السابقة ولكن يركسـز على مدى إستخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات ونظراً لعدم وجود معسـدل عطسي فيجب مقارنته بمعدل الصناعة كما هو الحال بالنسبة للمعدلات السباقة. ويستخرج هـسـذا للمدل كالآة:

> صافي المبيعات ÷ متوسط مجموع الأصول المتداولة (راس المال الدائر) ويمكن إستخراج هذا المدل الشركة العربية للتصنيع الزراعي كالتالي: • ١٩٤٠ ÷ ٢٥٤ =,٥٤ مرة

وهذا المؤشر أيضاً حيد ومع ذلك يجب مقارنته بمعدلات السنة السابقة للشـــــركة وبمتوسطات الصناعة.

خامساً: مؤشرات تحليل القوة الإيرادية للشركة

Analyzing The Company's Earning Power

يستخدم العديد من المؤشرات التحليلية لقيام القوة الإيرادية أو العائد المحقق على كل دينار مستثمر في الشركة، ولكن يعتبر معدل العائد على الأموال المستثمرة أهم هسله المؤشرات النسبية لان يعتمد في حسابه على البيانات المالية الفعلية التي تتضمنسها القوائسم المالية.

ويستخدم معدل العائد على الأموال المستثمرة لقياس القوة الإيرادية لانه يرتبـــط بصافي إيرادات المبيعات من ناحية وبإجمالي الأموال المستثمرة في الأصول من ناحية احسوى. ويعتبر معدل العائد على الأموال المستثمرة من أهم المؤشرات المالية التي يتمكن من الحكـــم على مستوى ربحية عمليات الشكة وعلى كفاية إستفلال الأصول .

ويرجع الفضل لشركة Dupont "دبيون" الامريكية في إستخدام معد العائد علسى الأموال المستثمرة لقياس قدرة الشركة على تحقيق الارباح وزيادة القوة الإيرادية للامسسوال المستثمرة أو معدل العائد على الإستثمار كما يلى:

وعلى ذلك يتضح أن معدل العائد على الأموال المستثمرة يتكون من مؤشرين هما:

١- معدل دوران الأصول

ذكرنا سابقاً ان هذا للعدل يقيس قدرة إدارة الشركة على استخدام الأصول، وفقاً لعدد مرات دوران رأس لمال للستثمر في عمليات الشركة.

العائد على صافي المبيعات:

اشرنا سابقاً ان المعدل يهدف إلى قياس القدرة على زيادة الإيرادات من للبيعات. إذاً معمل العائد على الإستثمار-ممدل دوران الأصول * العائد على المبيعات

ويعتبر معدل العائد على الأموال للستثمرة اهم مؤشرات قياس القسموة الإيراديسة للشركة لان الإنجاه الصعودي له دليل اولى على نجاح إدارة الشركة في تحقيق هدف تعظيم الربح.

ويمكن تقديم قدرة إدارة الشركة على زيادة ثروة المساهمين عن طريق نسبة العسائد على حق الملكية، ولكما إتجهت النسبة نحو الإرتفاع فإن ذلك دليل على ارتفاع القسدرة التمويلية الذاتية للشركة وبالتبعية إرتفاع القوة الإيرادية للاموال المستثمرة وقد ذكرنا سابقاً ان هذا المؤشر يحسب كما يلى:

صافي الربح ÷ حق الملكية

وبمانب معدل العائد على الأموال المستمرة والعائد على حق الكية، ي توجد عدة موشرات مالية اخرى مساعدة تمكن من تفسير العوامل والمتفرات للوثرة في زيادة او نقسص الفوة الإيرادية للاموال المستثمرة، وتوضع في نفس الوقت الأسباب التي ادت إلى ارتفاع أو إغفاض معدل العائد على الأموال المستثمر في الشركة. وإن كان ذلك لا يتضح بصسورة اوضح غلا إذا شمل التحليل للملي عدداً من السنوات أو عند المقارنة بيني الشركات المتماثلة. وتحيل المالية المساعدة او التفسيرية للقوة الإيرادية في:

- ١- العائد على إجمالي الاصول.
- ٢- العائد على الأصول التشغيلية.
- ٣- العائد على الأصول الإنتاجية.

وقد تم مناقشة المؤشرات الثلاثة فيما سبق.

٤ - دليل الحساسية لمعدل العائد على الأموال المستثمرة والذي يعبر عسن نسسبة
 إجمالي الأصول لحق الملكية

ويتم حساب دليل الحساسية كما يلي: معدل العائد على حق الملكية

معدل العائد على الأموال الستثمرة

ويمكن حساب دليل الحساسية بطريقة اخرى وهي: اجمالي الأصول محق لللكية

وبعد حساب دليل الحساسية تتم مقارته بالنسبة المعاربة له وهي واحد صحيح، ولذلك إذا كانت قيمة الدليل المحسوبة بالسالب، أي أقل من الواحد الصحيح، لأن هذا يعني أن الشركة تتعرض لمخاطر مالية وإنتاجية كما أنه إذا كانت قيمة الدليل المحسوبة اكبر مسن إثين، فإن هذا يشير إلى وجود إختلاف في هيكل التمويل لزيادة الإعتماد علسى مصادر التمويل الخارجية وقد يصاحب ذلك إنخفساض قيسة معدل العسائد علسى الأمسوال المستمرة، والحالة العكسية الصحيحة.

وبالرحوع إلى ميزانية المشركة العربية للتصنيع الزراعي نجد دليل الحساسية كالتالي: ١٩٠٨ ÷ ١٠,٣ مرة

مثال محلول لكافة النسب الرئيسية

المطلوب: إحساب كافة النسب المالية المكنة من قائمة المركز المالي للشركة العالمية.

الشركة العالمية قائمة للركز المالي ١٩٩٥/١٧/٣١ الاصول المتداولة: وبآلاف الدنانير)

المنقدية	1011
أوراق قبض	rvy
مدينو ن(بالصافي)	.374
المحزون السلعي	10711
بحموع الأصول المتداولة	PYTTY
الأصول الثابثة	
الآلات (الصافي)	98-
السيارات(الصافي)	11.0
الاثاث (الصافي)	AYF
المِاني (الصافي)	1502
بحموع الأصول الثابتة	2.79
بحموع الأصول	ABBFT
المطلوبات وحقوق المساهمين:	
داثنون	1173
أ. دفع	۸۰۷
قرض قصير الأحل	0573
بحموع المطلوبات المتداولة	9877
مطلوبات طويلة الأجل:	
قرض بنك التنمية طويل الأحل	1270

التطيل بالمؤشرات المالية

يلاحظ انه بتحميع النسب التفصيلية لمكونات الاصل الثابتة-. ١ % ٣- نسبة الأصول المتداولة - الأصول للتداولة %= ٢٢٣٧٩ - ٢٢,٦٢ اجمالي الأصول ٢٦٤٤٨ يلاحظ أنه بحمم نسبة الأصول الثابتة (١٥٠٣٨) مع نسبة الأصمول المتناولة (٨٤,٦٢) فالمحموع -١٠٠٠ ٣-النسب التفصيلية للأصول المتداولة= ٤- أ-معدل التقدية = النقدية % = ١٥١٢ -٧٣,٢% الأصول التداولة ٢٢٣٧٩ ب- معدل اوراق القبض حمعدل اوراق القبض % = ٦٧٦ - ٦٧٦% الاصول التناولة ٢٢٣٧٩ جے) معدل المدینین = المدینون % - ۸۹٤، -۹۹٫۹۰ % الاصول المتداولة ٢٢٢٧٩ د) معدل المخزون السلعي = المخزون السلعي %- ١١٦٥١ - ٢٠٠٠% الاصول المتداولة ٢٢٣٧٩ يلاحظ أن مجموع معدلات الأصول المتداولة تساوى ١٠٠% ٥-نسب التناسق بين الأصول أ- الأصول المتداولة % - ٢٢٢٧٩ - ٩٩ . ٩٩ 00% الاصول الثابتة ٢٠٦٩ ب- الأصول الثابتة % - ٤٠٦٩ - ١٨,١٨٠%

الاصول المتداولة ٢٢٣٧٩

التطبل بالمؤشرات المالية

٣- نسبة الالتزامات = الخصوم %- ٢٠٦٠١ -٧٧,٨٩ اجماني الأصول ٢٦٤٤٨ ٧-نسية الالتزامات طويلة الاجل= الخصوم طويلة الاحل %-١١١٦٨ =٧٤,٤٧ 1.39 الأصول الثابتة أو -الاصول الثابتة % - ١٠٦٩ - ٣٦٠٤٣ الخصوم طويلة الاحل ١١١٦٨ ٨-نسبة الالتزامات قصيرة الاجل= الخصوم قصيرة الاحل 327-927 - 123% الأصول المتداولة ٢٢٣٧٩ أو -الاصول المتداولة % - ٣٣٣٧٩ - ٢٣٧, ٢٤ -الخصوم قصيرة الاحل ٩٤٣٣ ٩-نسبة التناسق الالتزامات= الالتزامات المتداولة %- ٩٤٣٢ = ٩٤٣٠ الالتزامات طويلة الأحل ١١١٦٨ أو -الالتزامات طويلة الأحل %- ١١١٦٨ -١١١٨ الالتزامات للتداولة ٩٤٣٣ ١٠- نسبة السيولة= الأصول المتداولة -٢٢٣٧٩ -١:٢,٣٧ مرة الخصوم للتداولة ٩٤٣٣

الياب الرابع: الفصل السابع

الأصول المتداولة السيعة السيعة المسول المتداولة المسلمي -١٠٧٧-١١٦٥١-١٠٧٨ -١٠٧٨ -١٠٧٨ -١٠٧٨ -١٠٧٨ -١٠٧٨ -١٠٧٨ - ١٠٧٨ - ١٠٠٨ - ١٠



5

الباب الخامس

الفعل الثاون : الاستثمارات في الأمول المادية

- مقدمة
- التعريف بدراسة الجدوى للمشروعات التنموية والاستراتيجية
 - مرلط دراسة الجنوى
 - الدراسة المالية للمشروع
 - طرق تقسيم الاستثمارات في طروف التأكد
- أساليب التقييم الاقتصادي للمشروعات في فاروف عدم التأكد

- تمارين وحاول الغمل التاسع: الاستشهار في الأوراق الهالية

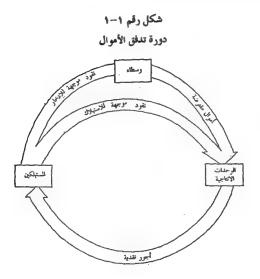
- -- الأوراق المالية وسائل التمويل طويل الأجل
 - الاسهم العادية
 - ~ السندات
 - الاسهم الممتازة
 - الأوراق المالية القابلة للتحويل

ألفصل الماشر: تخطيط الاستشمارات في الأوراق المالية

- مقدمة
- أهم الدراسات التي تجريها المستثمرون
 - مداخل الاستثمار في الأوراق المالية
 - الاستثمار في الأسهم
 - تمارين عامة وحلول

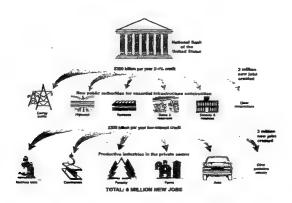
اللاصل المادي عشر : تقييم الاستثمار

الباب الغامس



المشرح:- توضح دورة تدفق الأموال بين الوحدات الإنتاجية وبين جمهور المستهلكين الذي يمثل في نفس الوقت العاملين في تلك الوحدات الإنتاجية إلى المستهلكين في صورة أحسسور نقلية، حيث يقوم المستهلكين باستخدام الأحور في شراء السلع والخدمات التي تنتجها تلك الموحدات. ومن غير المتوقع أ، يقوم المستهلكين بانفاق ما يحصلون عليه من أحور نقدية ،نظراً ليل بعضهم إلى الادخار وبالتالي ستحول إلى الاستثمار ولوحدات الإنتاج ويذهب البعرض إلى مستهلكين آخرين تزيد نفقاهم عن ايراداهم ثما يعوض الإنفاق على السلع والخدمات من قبل المعض الأخر.

> نموذج لمدخلات ومخوجات الاستثمار الحقيقي مؤسسات وبنوك الاستثمار أو: البنك المركزي



مقنمة

تدور الفكرة الأساسية لإنشاء للشروع على ملاحظة المستثمرين لإحتياجات البلسد من سلعة معينة أو خدمة وبالتالي مدى إمكان إنشاء مشروع لإنتاج هذه السلعة أو الخدمة. وعادة ما يمكن التحقق من ذلك من التهافت الشديد على السلعة في السوق المحلية وعسسدم إمكان للشروعات للوجودة من الوفاء بكل احتياجات السوق.

وقد تدور الفكرة حول إمكان استغلال الخامات أو القوة العاملة المحليسة في إنتساج سلعة للتصدير الى الأسواق الخارجية. وبعبارة أخرى فإن الفكرة تدور أساساً حول اشسباع السوق المحلية أو الأسواق الأحنبية من سلعة أو خدمة معينة، فإذا لم يكن هناك سوق فليسس هناك أي داع لإنشاء المشروع.

وبعد اكتشاف الفكرة يقوم للستثمرين بدراسة مدى احتمال النجاح الذي سميلاقيه بصفة عامة وما إذا كان الأمر يستحى القيام بدراسة أكثر عمقاً وأكثر تفصيسات، ومسدى إمكان استغلالها من الناحية الإقتصادية ونعني بذلك مقدرة للشروع على تحقيست أربساح مناسبة لأصحاب الأموال للستثمرة فيه.

اي إن إنشاء للشروع بيداً بفكرة تدور في ذهن أحد الأفراد لتحقيق هدف أو غرض معين، ويلي ذلك دراسة إمكانية تحقيق هذه الفكرة وإخراحها إلى حيز التنفيذ، وعلى هــــذا يمر المشروع بالمراحل الآتية لإنشائه. ١- اكتشاف فكرة المشروع ودراستها.

٢- تقدير ربحية المشروع، أي مقدرته على تحقيق أرباح مناسبة لأصحاب الأمسوال
 المستثمرة به.

٣- تقدير الأموال اللازمة لإنشاء المشروع.

٤- اختيار الشكل القانوني للمشروع.

قديد مصادر الحصول على الأموال اللازمة لإنشاء للشروع ويطلق على ذلــك
 هيكل المشروع.

٣-امكاينة الحصول على المال اللازم.

وتعتبر المرحلة السابقة بمثابة أهم المراحل في عمر المشروع وذات آثار بعيدة عليه. فسهى في الواقع مرحلة وضع الاستراتيجيات والأهداف حيث تحدد فيها الأهداف الكلية وطاقة الأداء الفني والوقت والتكلفة بصورة واضحة، بالإضافة إلى انخاذ القرارات الاستراتيجية الرئيسسية عن كيفية تنفيذ المشروع، فالمدراسات الأولية التي تحدد سلامة المشروع من حيث إمكانيسة تمقيقه للأهداف المرجوة تعتبر نقطة البده في عملية التحضير الأولى للمشروع. في عمليسة المداسات التفصيلية إذا ما تبين أن المشروع لا يحقق الأهداف التي من أجلها كان النفكم في إنشائه. أما مرحلة دراسات الجدوى التفصيلية فنعتبر الأساس في اتخاذ القسسرار التمويلسي الاستماري اللازم فيما إذا ما كان المشروع سيتم تنفيله أم لا. وثبوت جدوى للمسمروع الاستماري اللازم فيما إذا ما كان المشروع سيتم تنفيله أم لا. وثبوت جدوى للمسمروع المنتبة والإقتصادية والاجتماعية من خلال المدراسات التي تجرى في هذه المرحلة المتقدمة مسن حدورة المشروع هي إلى تحديد مبدئياً ما إذا كان المشروع سيحقق أهدافه.

٢- التعريف بدراسة الجدوى:

تحدف دراسة حدوى للشروع الاستثماري إلى تحديد صلاحيته من عسدة حوانسب قانونية وتسويقية وفنية ومالية واستماعية سواء من وجهة نظر المستثمر الخاص أو العسام أو الأجهزة المشرفة على المشروعات الاستثمارية بالدولة أو مصادر التمويل. وتعمسد هسذه الدراسة على بحموعة من الأسس العلمية المستمدة من علوم الإقتصساد والإدارة والمخامسية وبحوث العمليات والتي تستخدم في تجميع البيانات ودراسساتها وتحليلسها بمسدف تقييسم المشروعات الاستثمارية.

ويقوم بدراسة الجلوى إما بحموعة عمل من داخل الشركة أو الاسسمتهانة بسأحد المكاتب الاستثمارية المتحصصة في هذا المحال وتتعلق دراسة الجدوى بسمالأنواع المختلفسة للمشروعات الاستثمارية.

١ - المشروعات الاستثمارية الجديدة.

٢- مشروعات التوسع، وتتعلق بإضافة طاقة انتاجية حديدة مثل إضافة منتج حيد أو
 خط إنتاج حديد.

٣-مشروعات الاحلال مثل إحلال ألة جديدة بدلاً من آلة قديمة، أو على هيسسة شراء ألة حديثة أكثر تطوراً من الآلة القديمة بحيث يترتب على استخدامها زيادة الكفاية الإنتاجية وتفير تكاليف التشفيل.

٤ - مشروعات التطوير وتحسين اقتصاديات التشغيل.

وعندما تحتاج الشركة إلى تمويل مشروعاتها عن طريق الاقتراض من المصارف، فسيان البنوك تطلب تقديم دراسة حدوى لهذه المشروعات وخصوصاً أن الإقتراض يتسم بضمسان المشروع ذاته، وتقوم البنوك بإعداد دراسة انتقادية لدراسة الجدوى وتقييمها من أحل البست في طلب الإقتراض.

٣- مواحل دراسة الجدوى

تتضمن دراسة حدوى المشروع عدداً من للراحل المتتابعة تتلخص فيما يلي:

المرحلة الأولى: تحديد هدف الدراسة

تتمثل هدف دراسة الجدوى إما في التأكد من إمكانية انشاء مشروع جديد لتصنيسه منتج أو تقديم خدمة، أو التأكد من إمكانية إضافة منهج حديد أو خط إنتاج حديد أو آلمة حديدة وتنبع هذه الأفكار إما من مصادر خارجية عن الشركة مثل رغيسات عملائسها أو للمردين لها... الح أو من داخل الشركة نتيجة الدراسات التي تقوم كما الإدارات المختلفة. المرحلة الثانية: الدراسة التمهيدية للجدوى

يقصد بهذه الدراسة فحص حوانب المشروع بصفة عامــــة باســـتخدام المعلومـــات المحدودة المتوفرة في تلك المرحلة المبكرة من عمر المشروع الاستثماري. وتحدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

١- تبرير القيام بدراسة تفصيلية للحدوى

٢- تحديد الأمور التي تحتاج إلى اهتمام أكبر في الدراسة التفصيلية منسل تحليسل السوق، أو الدراسة الفنية، أو الدراسة المالية، أو الدراسة الإحتماعية للمشروع.
٣- تقدير تكاليف إعداد الدراسة التفصيلية.

وتتضمن الدراسة التمهيدية للحدوى النواحي القانونية، ووصف الخصائص الرئيسية للمتنج مع بيان البدائل المتوقرة في السوق، ثم دراسة السوق الخاليسة والمتوقعة المنتجات المشروع وكذلك طبيعة المنافسة فيها، وبعد ذلك دراسة البدائل التكنولوجية المتوافرة لإنتاج المسلع وكذلك توافر عوامل الإنتاج مثل الخامات... ألح وأخيراً إعداد تقديرات التكلفسة المبدئية للمشروع وكذلك تكاليف التشغيل ثم تقدير الأرباح المتوقعة بالإضافة إلى تقديرات أرباح المشركات المنافسة إلى تقديرات مشابحة.

وبعد أنتهاء الدراسة التمهيدية يكون القرار إما الاستمرار في إعداد دراسة حــــدوى تفصيلية للمشروع أو رفضه.

المرحلة الثالثة: (الدراسة التفصيلية للمشروع)

وتنضمن دراسة النواحي القانونية، والتسويقية، والفنيسة، والماليسة، والاحتماعيسة للمشروعات التي تأكدت صلاحيتها مبدئياً من خلال الدراسة التمهيدية، وفيما يلي نبذة عن كل دراسة.

- ١- اللمراسة القانولية: وتهدف إلى بحث الصلاحية القانونية للمشسروع في ضسوء
 القوانين واللواتح المنظمة للاستثمار في الدولة.
- ٧- الدواسة التسويقية: وتنضمن تحديد مواصفات المتحات والخدمات، وتقديسر حجم الطلب المتوقع على هذه المنتجات أو الخدمسات وحصمة المنسركة في السوق، وكذلك تقدير حجم الإنتاج لكل من هذه المنتجات أو الخدمات، كما يتم أيضاً تقدير المبيعات المتوقعة مع أسعار اللبيع لكل من المنتجات أو الخدمات.
- ٣-الدواسة الفنية: وتحدف إلى تحديد إمكانية القيام بالمشروع من الناحية الفنيسة ويتضمن ذلك موقع المصنع، ومساحة الأرض للطلوبة، ونوع المبان والتخطيط الداخلي للمصنع... الح.
- ٤ المدراصة المالية: وتمدف إلى ترجمة نتائج الدراسات التسويقية والغنية في صسورة تقديرات مالية تتعلق بالتكاليف الاستثمارية فلمشروع والتكاليف المتمثلسة في رأس المال المدفوع والقروض المقترحة للمشروع...
- اللواسة الاجتماعية: وتحدف إلى تحديد صلاحية للشروع سواء من ناحية ألسيه
 على رفاهية المجتمع.

المرحلة الرابعة: تقييم المشروع

يهدف تقييم للشروع إلى اتخاذ قرار تنفيذه أو رفضه بالاعتماد عن طريسق تقييسم المشروعات التي تتضمنها المعراسة المالية وأيضاً بناء على المعراسة الاحتماعيسة، وإذا كسان القرار هو تنفيذ المشروع فإنه يتم إعداد تقرير المشروع الذي يتضمن الآن:

 ١- مقدمة عامة عن الشركة، وطبيعة الصناعة، والخريطة التنظيمية وأنواع المشجات والمؤسسين... ألح.

معلومات محتلفة عن الخطوات التي تمت حتى الآن في سبيل تنفيذ المشروع.
 المرحلة الحامسة: تنفيذ المشروع

يتضمن تنفيذ المشروع تأسيس الكيان القانوني للشركة وشسراء الأصسول الثابت. وتدريب العاملين والحصول على الخامات اللازمة وتجارب تشفيل المصنع، ومعد ذلك يبسداً النشاط العادي للمشروع.

\$- الدراسة المالية للمشروع

تعد هذه الدراسة في شكل قوائم تحدد احتياحات المشروع مسسن الأمسوال وكيفية مقابلتها، ويتطلب إعداد هذه القوائم الجمع بين تقديرات البيع وتكسساليف الإنتاج والتي على أساسها تصور قائمة الدخل وقائمة التنفقات النقدية. والجديسسر بالذكر أنه لا يوجد شكل موحد لهذه القوائم بل يتوقف عدها وأنواعها ومكو ناقملا على عوامل كثير مثل طبيحة المشروع وحجمه وشكله القانوني وغير ذلك مسن المعوامل، إلا أنه هناك أسس موحدة لحساب المكونات الأساسية لهندة القوائسم.

مشروعين تم تنفيذهم بالفعل وسوف نعرض بياناتهم بطريقة مختصرة لسهولة الشسوح والاستيعاب.

١ - قائمة تكاليف الاستثمار الثابت وتتضمن

- أ- تكلفة الأرض والمبانى: ونشمل ثمن شراء الأرص ورسوم النسمجيل
 وتكاليف تجهيز الخدمات الأساسية.
- ب- تكلفة الآلات والمعدات ووسائل النقل: وتشمل ثمن شراء هذه الأصول
 وتكاليف النقل والتأمين والرسوم الجمركية... الخ.
- تكلفة الأثاث والتركيبات والمهمات المكتبية: وتقدر علسسي أسساس
 العروض المقدمة من الموردين.

قائمة تكاليف التأسيس:

- أ- تكاليف تكوين الشركة.
- ب- تكاليف دراسات الجدوى التمهيدية والتفصيلية.
- -- تكلفة توفير الهيكل التمويلي للمشروع سواء كان ممثلاً في رأسمال مملسوك أو رأسمال مقترض.
 - د- تكلفة إيرادات الاختراع والعلامات التحارية.
 - ه_- تكلفة تدريب العاملين.
 - و- تكاليف فترة التحارب.
- احتياطي طوارئ لمواجهة التغير في تقديرات تكساليف الاسستثمار النسابت
 وتكاليف بدء العمل نتيجة التضحم والأعطاء في التقدير.

٣- جدول متطلبات رأس المال العامل

لأغراض حساب التكاليف الاستثمارية يستخدم إجمالي رأس العامل بمعنى إحمــــــالي الأصول المتداولة التي تكفي تشغيل للشروع دورة تشغيل واحدة.

٤- جدول تكاليف التشغيل

ويتم تبويب هذه التكليف إلى مباشرة وغير مباشرة على أساس علاقاتها بوحدة المنتج النهائي، أو إلى تكاليف متفيرة وثابتة حسب علاقاتها بحجم النشاط.

٥- جدول هيكل تمويل المشروع

تتمثل المصادر التي تعتمد عليها الخطة التمويلية للمشروع أساساً في رأس المسلل و /أو القروض المماونة التي يقدمها أصحاب المشروع و/أو القروض متوسطة وطويلة الأحل المسيئي يحصل عليها و / أو التسهيلات التي يقدمها موردي الآلات والمعدات... التي وتعنى الحطمة التمويلية بوضع البرنامج الزمني لتدبير التمويل من المصادر المختلفة بما يتمشى مع احتياجات الإنفاق على المشروع.

٣- جدول ايرادات المشروع

قائمة الدخل التقديرية

تعد هذه القائمة على أسلم مبدأ الاستحقاق للوصول إلى صافي الدخــــل الســـنوي المقدر للمشروع وذلك في ظل أرقام البيعات المتوقعة في السنوات المختلفة. مثال: تفكر الشركة العربية للصناعات الغذائية في إضافة خط إنتاج حديد لنشاطها الحالي. وبناء على بحوث السوق فإنحا تفكر في إنشاء خط لإنتاج الحلويات أو خط لإنتساج الأغذية. وبناء على الدراسة انفنية، فقد قدرت التكاليف الاستثمارية لكل مشروع كمسا يلى:

	مشروع الحلويات		مشروع الأغلية	
يـــــان	القيمة	معدل الإهلاك	القيمة	معدل الإهلاك
أرض	1	-	Ao :	-
مباق	٤٠٠ ا	%-	100	%1
آلات	11	%1-	***	%1.
سيارات	1	96v.	4.	%1.
أثاث	٥.	%т.	1.	%1-
مصاريف ما قبل التشميل	10.	٥ سنوات	10	۳ سنوات
رأس مال	1		1	
حملة التكلفة الاستثمارية	7		1	ĺ
قيمة للشروع بعد ١٠ صنوات	£		710	

مصادر التعويل رأس مال <u>۸۰۰</u> ۵۰۰ قروض <u>۱۲۰۰</u> ۲۰۰

مدة الفروض ٧ سنوات يسدد على ٦ أقساط متساوية بفائدة ١٥% بالنسبة لمشروع الأغذية ٦ سنوات بالنسبة لمشروع الحلويات.

ماهية دراسة الجدوى

الإيرادات المتوقعة من الميهات:

			-
مشروع الأغذية	حشروع الحلويات	السنة	
1	١٨٠٠	1	
140.	7.70	A	
10	7.70	4.	
140-	7.70	٤	
Y	7.70	٥	
770.	7.70	٦	
Y >	7.70	٧	
YV0 - :	7.70	A .	
T i	7.70	4	
Y	7.70	1.	
ļ			
,		، التشغيل السنوية:	تكاليف
041	TV -	1	
175	TE -	Υ	
Y+1	71.	٣	
FAY	44.	£	
AYI	70.	۵	
907	19.	7	
1 - £ 1	17.	٧	
1181	17.	A .	
1371	17.	4	
1371	13.	٧٠	

الموقف الضريي:

يقترح إقامة في للنطقة الحرة وبالتالي سيتمتع بإعفاء ضربيي لمدة ٥ سنوات ثم ٣٠%. ضربية بعد ذلك سوف تدفع ضربية بواقع ٢٠% من السنة الأولى لتحقيق إيسراد لمشروع الأغذية.

جدول الإهلاكات السنوية للمشروعين

مشروع الأغذية	مشروع الحلويات	يـــــان
1	۲.	مبان
4	۲.	سيارات
۳-	11.	آلات
1	1.	أثاث
۵	۳.	مصاريف تأسيس
٤٦	19.	الجملة

جدول سداد قرض مشروع الأغذية

قيعة	الفائدة المنتحقة	القسط	القيمة	المئة
النفعة		السنوي	الْقرض •	
4+	9.	_	٦	١
19.	4.	1	7	۲
140	Yo	1	0	٣
17.	٦٠	1	٤٠٠	٤
120	20	1	٣٠٠	٥
15.	r.]	1	٧	٦
110	10	١	1	٧

جدول سداد قرض مشروع الأغذية

				- 6	0)	
ĺ	قيمة	القائدة	القسط	القيمة	السنة	
	الدفعة	Manuel	السنوي	المقرض		
	۳۸۰	۱۸۰	۲.,	14	,	
	ro.	10.	٧	1	7	
	44.	14.	٧	۸۰۰	T	
	79.	4.	٧	7	٤	
	77.	٦.	٧	2		
	۲۳.	٣٠	۲	٧	1 7	

طرق تقييم الاستثمارات في ظروف التأكد

تستخدم الشركات العديد من الطرق لتقييم مشروعاتها، وبعض هذه الطرق تتجاهل قيمة الوقت بالنسبة للتقود، بينما البعض الآخر يتضمن تعديلات الوقت للتدفقات النقديسة، وصوف نناقش في البداية الطرق غير المعللة بالوقت يلي ذلك الطرق المعدلة. وتوجد بحموعة من الاعتبارات يجب مراعاتها في عملية التقييم.

١- يفترض أن المشروعات الاستثمارية عديمة المخاطر تماماً كما يمكن افسـتراض أن
 التقديرات المتعلقة بالإنفاق المبدئ وصافي التدفقات تكون قيماً متوسطة.

٢- يجب تقييم المشروعات على أساس صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة.

 "ان النفقات الاستثمارية تتم في بداية السنة الأولى للمشسروع كمسا تتحقسق العائدات في نماية كل سنة.

طرق التقييم الغير معدلة بالوقت

سوف نشرح هذه الطرق باستخدام أرقام مشروعي إنتاج الحلويات والأغذية.

١ – الطريقة الأولى: فترة الإسترداد

وهي تعد أحد الطرق البسيطة التي غالبا ما تستخدم لقياس القيمة الاقتصادية لمشروع معين، وتعرف على أنما طول الوقت المطلوب لاسترداد الأموال التي تم استثمارها، ونظـــراً لأن صافي التدفقات النقدية السنوية بعد الضرائب منغير من سنة لأعرى، لذا حتى يتمسلوى بحموعها مع قيمة الاستثمارات المبدئية.

وإذا رجعنا إلى قائمة الدخل التقديرية لمشروع الحلويات وقائمة الدخســـل لمشـــروع الأغذية لوحدنا التدفقات النقدية الصافية في كل سنة كالتالي.

قيمة الاستئمار المبدئي ٢٠٠٠

تحديد فترة الاسترداد لمشروع الحلويات:

استثمار الأولى	الإ
نصم بحموع التدفقات النقدية حتى السنة الثالثة	×
باقي المطلوب من السنة الرابعة	ال

الأغذية مشروع	مشروع الحلويات	السنة
3 7 7	240	1
277	٥٥٥	٣
077	۰۸۰ .	٣
714	710	٤
YIA	710	٥
AIV	140	7
417	001	٧
1 7	017	A
1.43	730	٩
1711	487	1.

التدلق النقدي الشهري في السنة الرابعة = ٦١٥ + ٣ + ٢١٥ = ٥١,٣ عدد الأشهر المطلوبة لتجميع ٤٣٥ = ٤٧٥ ÷ ٤٧٥ = ٨ تقريباً أي أن فترة استرداد الأموال هي ثلاث سنوات وثمانية أشهر تقريباً. تحديد فترة الاسترداد لمشروع الأغلية:

الاستثمار الأولى الاستثمار الأولى الاستثمار الأولى الاستثمار الأولى المستقالية الثانية الثاني

متوسط التدفق النقدي الشهري في السنة الثالثة = ٢٧ ه + ٢ + = ٣,٥ عدد الأشهر المطلوبة لتجميع ٢٥٣ = ٢٥٨ ÷ ٢٥ ههر عدد الأشهر المطلوبة لتجميع ٢٥٣ = ٢٥٣ ÷ ٢٥،٥ شهر أي أن فترة الإسترداد لمشروع الأغذية هي ٢ سنة و ٢ أشهر تقريباً.

يؤدي استخدام طريقة فترة الاسترداد إلى قبول أو رفض المشروعات علسى أسساس سرعتها المقدرة في رد الإنفاق الأولى وعادة ما توضع فترات استرداد قصوى ترفض جميسع المشروعات التي تزيد فترات استردادها عن هذا الحد، وإذا كانت المشروعات مانعة بالتبادل فإن المشروع ذو فترة الاسترداد الأقصر سوف يوافق عليه وترفض باقي المشروعات، أمل في حالة المشروعات التي تسترد إنفاقها الأولى في حدود الفترة السي تعدها الإدارة سوف يوافق عليها وللتوضيح نعود إلى بيانات مشروعي إنتاج الحلويسسات وأغفية الرحيم.

مشروع الأغلبية فترة الاسترداد ٢,٦ سنة مشروع إنتاج الحلويات فترة الاسترداد ٣,٨ سنة إذا كانت للشروعات مستقلة، وكانت فترة الاسترداد والقصوى المسموح بحسا ٤ سنوات فإن الشروعين يمكن قبولها، بينما إذا كانت للشروعات مانعة بالتبادل فإن مشروع أغذية الرجيم فقط سوف يتم اختباره ويرفض مشروع الحلويات.

وتسنخدم هذه الطريقة في اتخاذ القرارات الاستشارية عندما تعطى الشركة اهتماماً اكر للسيولة النقدية مفضلة إياها على الربحية كما تستخدم أيضا عندما تكون المخطط المرتبطة بالمشروعات عالية، فكلما طال الوقت المطلوب لاسترداد الإنفاق الأولى كلما زاد الخطر المتعلق بالمشروعات على معظم الأحيان، ومن ثم ترى الإدارة تقليل المخسطر باختيار المستنمري المشروعات على أساس فترات استرداد قصيرة، وعلى أي حال فإن اتحاذ قسرار اسستنمري يعتمد على فترة الاسترداد وحدها غير ملائم حيث أنه لا تجب الموافقة على أي مشروع إلا إذ كان يتوقع أن يكون مربكاً. ولما كانت هذه الطريقة لا تحتم بالربحية، فإن الأمر يتطلسب من متخذى القرارات استخدام طريقة فترة الإسترداد مع أحد الطرق الأعرى التي ستشوح فيما بعد والتي تأخذ في الحسبان الربحية بطريقة ما.

٢ - الطريقة الثانية: متوسط معدل العائد

وتبنى هذه الطريقة على اعتبار ربحية المشروع بمثابة العامل الأهم عند اتحساد قسرار الاستثمار، كما تبنى كذلك على ربط ربحية للشروع بكل من حجم الأمسوال للمستثمرة والمدة اللازمة للاستثمار.

ونشير هنا إلى أن العائد المطلوب على رأس المال للسنتمر، غالباً ما يتم تحديده علسى ضوء تكلفة رأس المال، وفي المثال موضع الدراسة فإن معدل العائد على الاستثمار في اي من المشروعين لا يجب أن يقل عن ٥% عن للعدل المستخدم كتكلفة للأموال المستثمرة.

وفيما يلي خطوات حساب متوسط معدل العائد على رأس المال للستنمر في المشال موضوع المدراسة.

١- احسب إجمالي صافي التدفق النقدي الداخل من الاستثمار.

٢- اطرح منه قيمة الاستثمار المبدئي.

٣- اقسم صافي الإيرادات السنوية على عدد سنوات المشروع.

٤ - اقسم متوسط الإيرادات السنوية على متوسط التكلفة الاستثمارية.

ويمكن تطييق الخطوات السابقة على بيانات المشروعين كالتالى:

	مشروع	مشروع أغلية
	الحلويات	الموجيم
١ - اجمالي التدفقات الداخلة	YAFO	7117
٧- الاستثمار المبدئي	****	1
٣- صافي التنفقات الداخلة	YAFT	7117
٤ ~ متوسط التدفقات السنوية	77A,Y	711,7
٥- متوسط التكلفة الاستثمارية	14	٦.٧,٥
٦- متوسط معدل العائد	r.,v	17

وبعد استخراج متوسط معدل العائد، يقارن مع تكلفة رأس المال، فإذا كان متوسط العائد أكبر من تكلفة رأس المال، يقبل المشروع تجاريًا، وبالتطبيق على الأرقام المسستخرجة من المشروعين فإن أي منهما يمكن قبوله تجاريًا لأنه يخقق متوسط عائد أكبر من ٥٠%.

ونشير إلى أن استخدام متوسط الإنفاق المبدئي في المشروع هو ما يفترضه المحاسبون من الأموال التي تستعاد في المشروع الاستثماري خلال عمره الإنتاجي في صورة إهلاك ات سنوية يعاد استثمارها أو إنفاقها في الشركة.

وتمتاز هذه الطريقة بالبساطة والسهولة إلا ألها تؤكد على أهمية عامل الربحية وليسس السبولة كما في الطريقة السابقة وتتلخص بعض عيوبما في أنه أخذ متوسط التدفقات النقدية، بغض النظر عن طول الفترة التي ستتحقق فيها في المستقبل، يتم تجاهل عامل الوقت. كمسا تتضمن هذه الطريقة بعض نقاط الضعف التي تئار في حقيقة أن طرق الاستحقاق قد طورت أساساً لأغراض تحديد الربح وتقرير الموقف المالي وليس لإغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية. طريق التقيم المعدلة بالوقت

نتقل الآن إلى طرق تقييم للشروعات الاستئمارية التي تأخد في الحسبان قيمة الوقت بالنسبة للنقود، ومن أهم هذه الطرق: صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، ودليــــل الربحية وتعتمد كل من هذه الطرق على مفهوم القيمة الحالية للتدفقات النقدية. ويقصــــــد بالقيمة الحالية لمبلغ ما يدفع في تماية مدة معينة، بأنه كمية النقود اللازمة للاستثمار اليـــوم بفائدة مركبة من أحل الحصول على هذا المبلغ بعد مرور مدة معينة.

طريقة صافي القيمة الحالية:

تتضمن طريقة صافي القيمة الحالية تعديل الوقت لجميع التدفقات النقدية باستخدام معدل العائد الذي تطلبه الإدارة بالنسبة للمشروعات الجديدة - اي تكلفه، رأس المال. ويتخذ القرار بناء على رقم صافي القيمة الحالية الناتج.

ويمكن تعريف صافي القيمة الحالية لمشروع ما بأنه الفرق بين القيمة الحالية للتندفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة لهذا المشروع، ومعنى ذلك خصسم كلا من التدفقات الداخلة والحارجة بمعدل خصم مناسب غالباً ما يكون تكلفة رأس المال او ممدل العائد الذي يطلبه المستثمرين أو معدل العائد على الاستثمارات للماثلة لهذا المشروع في درجة للخاطرة.

وعلى ذلك فإن طريقة صافي القيمة الحالية تأخذ في الحسبان التغير في القيمة الزمنيسة للنقود خلال عمر المشروع كله بالإضافة إلى الها تأخذ في الإعتبار هيكل التدفقات النقدية. هذا وقد تأخذ التدفقات النقدية الصافية شكل تدفقات سالبة في بعض السنوات وتدفقات موجبة في سنوات أخرى وبناء على ذلك إذا كانت التدفقات النقدية المصافية لأي سنة مسن المسنوات بالبة، فيجب ان تطرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية لحذه السنة من إحمسالي

التدفقات النقدية الصافية للخصومة للسنوات الأخرى فضلاً عن ذلسك فإنه إذا كسانت الاستثمارات سوف تنفق على عدد من المسوات وليس في البداية دفعة واحدة، فإن الأمسر يتطلب حساب القيمة الحالية للاستثمارات للوصول إلى تقدير سليم لصافي القيمة الحاليسة للمشروع الاتخاذ القرار الاستثماري بشأنه، وللوصول إلى صافي القيمة الحالية يمكن اتبساع الحطوات التالية:

- ١- يحسب التدفق النفدي الخارج لكل سنة من عمر المشروع.
- ٧- تستخرج صافي التدفق النقدي لكل سنة من عمر المشروع.
- ٣- يستخرج معامل الخصم الخاص بكل سنة والمقابل لمعدل الخصم المحدد.
- أجتمع القيم الحالية لصافي التدفقات النقدية لكل السنوات للحصول على صلق
 القيمة الحالية للمشروع.
- يطرح بحموع القيمة الحالية للتدفقات الداخلة من مجموع القيمة الحالية للتدفقات الخارجة ويعتبر المشروع مقبولاً إذا كان صافي القيمة الحالية للتدفقات الداخلــة صفر أو أكبر منه.

هذا وسوف تقوم باحتساب صافي القيمة الحالية لمشروع انتاج الحلويات ومشسروع الأغذية باستخدام معدل العائد المطلوب وهو ١٥% سنوياً. (أنظر القوائم المالية (أ-٣)).

١- جدول القيمة الحالية لمشروع انتاج الحلويات

القيمة	معامل الخصم	صافي التدفق	السنة
الحالية	%10	النقدي	
(٣٠٠٠)	1,	٧٠	صفر
TVA,0	,44.	270	١
119,7	F0V,	000	۲
P.3Y7	APF,	. 0.40	+

Y , .	حلة التدفقات النقدية الخارجة صافى التدفقات النقدية			
Y.PIAY		بة الداخلة	جلة الندفقات النقد	
177,4	717,	730	3 +	
107,9	\$AT,	017	4	
144,1	,444	750	A	
* • ٧, *	,۳۷٦	001	Y	
791,7	,277	7.40	3	
44.1	, £97	710	٥	
T01,A	,044	017	£	

جدول القيمة الحالية لمشروع أغذية

القيمة	معامل اختصم	صافي التدفق النقه	السنة	
الحالية	%10			
(1)	1,	1	صقر	
141,9	٠٧٨,	377	١ ،	
T19,A	, Vo7,	277	. 4	
717,0	۸۰۲,	770	۳	
To1,1	,044	719	٤	
T07,A	,197	Y\A		
4,707	, 277	Alv	٦.	
T21,2	,۳۷٦,	417	٧	
TEA,7	,777	1-77	Α	
711,7	3AY,	1-41	4	
TYT,A	,7 87	1711	١٠	
7777,1	جملة التدفقات النقدية الداخلة			

الاستثمار أو جملة التدفقات النقدية الخارجة صافي التدفقات النقدية يتضح مما تقدم أن كلاً من المشروعين يعطى صافي قيمة حالية موجبة، فسباذا كسان مستقلين فإنه يجب قبرلها معاً، أما إذا كان المشروعات مانعين بالتبادل بمعنى أن قبول أحدهما بمنع قبول الآخر فإنه يتم قبول المشروع الذي يعطى أعلى قيمة موجبة لصافي القيمة الحالية. وعلى ذلك يتم قبول المشروع أغدية الرحيم ويرفض مشروع الحلويات.

وهناك بعض الاعتبارات يجب مراعاتها عند استخدام طريقة صافي القيمة الحالية.

ا- يجب أن يدرس للديرون (للسنثمرين) بعناية خاصة مبرر استخدام معدل فــائدة
 عالى لخصم الندفقات النقدية وذلك للأسباب الآتية.

ب- ربما يؤدي المعدل المرتفع إلى تضخيم الفرق بين مشروعين أو اكثر.

- ليس من الضروري أن يتمند التنبؤ بالتقدفق النقدي لفترة تطول أكثر مسن ٢٠
 سنة لأن الزيادات البعيدة للنقدية سوف يكون لها قيمة ضئيلة عند خصمها.

٣- أن المشروعات طويلة الأجل التي لا تستحق منافعها الرئيسية الا بعد فترة طويلة
 من الزمن، ربما تنتج عائداً عالياً جداً في المستقبل وذلك قبل أن يظهر أسلوب
 خصم التدفقات النقدية ألها تستحق الإهتمام.

ولا شك أن طريقة الاهلاك للستخدمة يكون لها تأثير هام على صافي القيمة الحالية للمشروع، فصافي القيمة الحالية لنفس للشروع عند استخدام طرق الإهلاك المعجل (مشل بحموع سنوات الاستخدام، أو القسط المتناقص) تكون أعلى من تلك المحسوبة باستخدام طريقة القسط الثابت.

وتعتبر طريقة صافي القيمة الحالية من أفضل الطرق للستخدمة في تقييم المشسروعات وذلك لمراعاتها عاملي الوقت والفائدة، ولكن يوجد لها بعض العيوب تتلخص فيما يلي: ١- ألها تكتفي ببيان ما اذا كان المشروع سيحقق ربحاً أو خسارة، وعما إذا كـال صافي التدفقات النقدية سيغطي التكلفة الاستثمارية للمشروع او لا يغطيها، ولا توضع هذه الطريقة الربع الحقيقي الذي سوف يحققه للشروع.

٢- تودي هده الطريقة إلى قرارات استثماريه غير منطقية في حالة اختلاف الانفق.
 للبدئي للمشروعات.

٣- تعتمد هذه الطريقة على تكلفة رأس للالي عند خصم التدفقات النقدية، وهممذا
 يعني أن اي خطأ في تقدير هذه التكلفة سيكون لمسمه أثسر علمى القسوارات
 الاستمارية.

٢- معدل العائد الداخلي:

ا- يتم اختيار معدل خصم عشوائي وتستخدم حداول القيمة الحالية لحساب القيمة
 الحالية لصافي التلفقات النقدية السنوية على أساس هذا المعدل.

٢- يحسب الفرق بين بحموع القيم الحالية لصافي التدفقــــات النفديــة السنوية
 للمشروع والإنفاق للبدئي فيه. وإذا كان الفرق بين الإنفاق المبدئي وبحمـــوع
 القيم الحالية:

أ) صفراً أو قريباً من الصفر – يكون معدل الخصم الذي تم اختياره هو معدل العائد الداخلي للمشروع.

ماهية دراسة الجدوى

ب) رقماً موجباً – تعاد الخطوات السابقة باختيار معدل خصم أعلــــى مـــن المعدل الذي تم اختياره من قبل.

ج) رقماً سالباً - تعاد الخطوات السابقة باختيار معدل خصم أقل من المعدل
 الذي تم اختياره من قبل.

وتستمر هذه المقارنة حتى تتم المساواة بين بجموع القيم الحالية لصمافي التدفقات النقدية السنوية والإنفاق المبدئي في المشروع. ويشار إلى معدل الحصم بمعدل العائد علممين الاستمار في المشروع.

و توجد قاعدتان لاتخاذ القرارات الاستثمارية عند استخدام طرقسة معمدل العمائد الداخلي:

١- قبول جميع المشروعات الاستثمارية المستقلة التي تكون ذات معدل عائد داخلي
 أكبر من معدل العائد المطلوب -- تكلفة رأس للال.

إذا كانت المشروعات الاستثمارية مانعة بالتبادل فإنه يجب قبول المشسروع ذن
 أعلى معدل من العائد للطلوب.

ا الباب الخامس: الفصل الثامن

هذا وسوف نحسب فيما يلي معدل العائد الداخلي لكلا الشروعين عل الدراسة. جدول العائد الداخلي على الاستثمار في مشروع انتاج الحلويات

	مطل خصم ۲۵%		معدل خصم ۲۵%		صافي التدفقات		l
I	القيمة	معامل	القيمة	معلمل	الدلخلة	السنة	
	الحالية	الخصم	الحالية	الخصم			
ſ	(۲۰۰۰)	1,	(۲۰۰۰)	1,.	۲۰۰۰	صفر	Ì
	40.,7	۲۰۸,	854, •	,۸۰۰	170	١.	ì
1	۲٦٠,٨	,70.	7 00,Y	,72.	000	۲	Ì
ł	۳۰٦,٥	,017	Y99,0	,017	٥٨٥	٣	l
	۲۲۰,۱	,877	Y01,0	, ٤٠٩	710	٤	ļ
1	171,9	,788	7117	۸۲۲,	710	ه	l
	10,7	,۲۷٥	171,1	777,	977	٦	
1	۱۲۲,۳	,۲۲۲	110,7	٠٢١,	001	٧	
	۹٧,٠	,۱۷۹	41, •	,۱٦٨	017	٨	
1	٧٨,٠	,122	77,7	۱۳٤,	017	4	1
	٦٢,٩	,117	٥٧,٩	۱۰۷,	730	١.	

جملة القيمة الحالية للتدفقات الداخلة القيمة الحالية للتدفقات الحارجة صافى التدفقات الفدية

241 ____

جدول العائد الداخلي على الاستثمار في مشروع الأغنية

سم ۵۰%	معل خص	يم ٣٠٠%	معدل خص	صافي التدفقات	
القيمة	معامل	القيمة	معامل	الدنخلة	السلة
الحالية	الخصم	الحالية	القصم		
(1)	1,	(1)	1,	1	صغر
771,7	۱۷,	711,7	,٧٦٩	T Y £	١
Y10,Y	۰۱۰,	3,.07	770,	1773	۲
194,5	317,	477,0	, 200	770	٣
120,4	۰۲۲,	۲۱٦, γ	۰۰۲,	711	٤
177,0	FA1,	197,1	. ,474	V\A	٥
1-4,7	,177	114,1	٧٠٧,	۸۱۷	٦
۸٧,٠	,.90	180,7	,104	117	γ
۸۲,۰	,+14	۱۳۱,۱	۱۲۳,	1-77	٨
۶۲,۲۵	,- ٤٨	1.7,.	, - 9 8	1.97	4
€0,9	,.70	90,7	,.٧٣	1711	١.

 جملة القيمة الحالية للتدفقات المداخلة
 ۳۳۲۷,١

 ١٥٠٠,٠
 ١٠٠٠,٠

 القيمة الحالية للتدفقات الحارجة
 ١٠٠٠,٠

 صافي التدفقات القلية
 ٢٣٣٧,١

يتضح من الحُدول السابق أن صافي القيمة الحالية باستخدام معدل عصم ٣٠ كيثل رقماً موجبًا، لذا فإنه يجب استخدام معدل عصم أعلى وإعادة حساب صافي القيمة الحالية للتنفقات النقدية الداخلة وعلى ذلك استخدمنا معدل عصم ٤٤ وقد ظهرت القيمسية الحالية موجبة أيضاً أي أن معدل الختصم يزيد عن ٤٤ ولما كان هذا المعدل أعلسي مسن تكلفة رأس المال، فإنه يتم قبول للشروع.

الباب الخامس: القصل الثامن

٣- دليل الربحية

يشار إلى هذه الطريقة في بعض الأحيان بسبة العائد والتكلفة، وتوجد عدة صــــور لدليل الريحية ولكن الصورة الأثر استخداماً هي:

القيمة الحالية لصافي التعلقات النقدية ÷ الاتفاق المبدني في المشروع وإذا كان العائد/ التكلفة أكبر واحد صحيح، فإن المشروع يقبل تجارياً أما إذا كان العائد/ التكلفة أقل من واحد صحيح، فإن المشروع يرفض تجاريا. وباستخدام أرقام المثال السابق، فإن دليل الربحية لكل من المشروعين هو:

دليل الربحية لمشروع الحلويات – ٢٠٠٠ ٢٠٠٠

دليل الربحية لمشروع الأغذية = ٢٠٠٠

وطبقاً لطريقة دليل الربحية يعتبر مشروع الأغذية افضل وهذا يتفق مع طريقة عـــدل العائد الداحلي وطريقة صافي القيمة الحالمية.

ملخص تقييم المشروعات في ظروف التأكد

مشروع الحلويات مشروع أغذية الرجيم فترة الاسترداد ۲.٦ سنة ۸,۳ سنة متوسط معدل العائد Y-.Y 1....7 صابى القيمة الحالية 1-7777 Y. P ! A معدل المائد الداخلي ٤. Y É دليل الربحية T.T ١,٤

إذا كانت المشروعات مستقلة، يقبل المشروعان أما إذا كان المسسروعان مانعـــان بالتبادل يقبل مشروع الأغذية ورفض مشروع الحلويات.

اساليب اختيار الاستثمار في ظروف عدم التآكد

عند مناقشتنا لمعايير التقييم الاقتصادي للمشروع افترضنا أننا متأكدين من حمدوث التدفقات النقدية السنوية، هو أمر غير واقعي مما جعل النتائج مضللة أو غير صحيحة أو على الأقل مشكوك في صحتها، ومن أجل ذاك فإننا سوف نعيد مناقشة المعايير السابقة لمعرفة أثر الحقيم التقييم الاقتصادي للمشروع.

وتحتر غاطر عدم التأكد من أهم العوامل المؤثرة في اتخاذ قرار الاسستنمار بسب صعوبة تجنبها كلية، ونظراً لوجود علاقة مباشرة بين مخاطر عدم التأكد ومصسادر عموبسل المشروع، فإن المحال الاستثماري يجب أن يقوم بقياس وتقييم مخاطر الاستثمار لمعرفة درجمة وطبيعة مخاطر عدم التسسأكد عسن درجمة الاغرافات في التدفقات النقدية الماخلة عن القيمة المتوقعة لها، وكلما زادت درجة الاغراف ارتفع مخاطر تنفيذ المشروع الاستثماري.

وبناء على ما سبق، فإن قياس وتقييم عناطر الاستثمار يسمهدف إلى قيساس مخساطر الأعمال التي يتعرض لها للشروع مستقبلاً كنتيجة لنقص الطلب على منتجات المشروع عما هو متوقع لاعتبارات السوق أو المنافسة أو صعوبة توفير مستلزمات الانتاج أو لتباين رغبات المستهلك عن ما هو محدد في الدراسة التسويقية للمشروع، ولقياس وتقييم مخاطر الاستثمار

١ - تقدير التدفق النقدي الخارج.

٢- تقدير معدل الخصم كتكلفة مرجحة للأموال.

٣- تحديد المدة الزمنية المثلة للعمر الإنتاجي للمشروع.

الباب الخامس: الفصل الثامن

أ- تقدير تفاؤلي والاحتمال للناظر له.

ب- تقدير تشاومي والاحتمال المناظر له.

ج- تقدير أكثر احتمالاً والاحتمال المناظر له.

يحيث لا يزيد بحموع الاحتمالات المناظرة لهذه التقديرات الثلاثة عن واحد صحيح.
وتوجد عدة أساليب لتحويل التدفق النقدي الداخل السوي وفقاً لتقديرات الطلسب
في الدراسة التسويقية إلى ثلاث تقديرات احتمالية، منها بعض الأساليب الاحصائية خاصــة
بالنسبة للتدفق النقدي المداخل غير المتماثل خلال سنوات عمر المشروع. وتمثل خطــــوات
تعويل التدفق النقدي الداخل السنوي إلى ثلاث تقديرات في الآن:

 ٢ - ترتيب التقديق النقدي الداخل ترتيباً تنازلياً بفض النظر عن السنة التي يتحقـــق فـهـا.

٢- حساب الربيع الأعلى الذي يعبر عن التدفق النقدي الداحل التفاؤلي.

٣- حساب الوسيط الذي يعبر عن التدفق النقدي الداحل الأكثر احتمالاً.

٤ - حساب الربيع الأدن الذي يعبر عن التدفق النقدي التشاؤمي.

ويمكن استخراج هذه الاحتمالات لمشروع أغذية الرحيم كالتالي. على افتراض أنـــه

المشروع الذي سينفذه المستثمرين.

						_	-0-3			
١.	4	٨	٧	٦	, .	٤	4	Ψ	1	السنة
377	277	770	919	Y\A	AVV	417	17	1.97	1-97	صافي التدها
										التقلية

^{*} حساب الربيع الأعلى = (عدد السنوات + ١) × ٢٥%

1. vo = %10×11 -

أي أن الربيع الأعلى يقع ما بين التدفق النقدي الداخل الذي يقع في الترتيب الثاني والثالث.

245 =

تعديد الاحتمالات المناظرة

الاحتمال	القيمة	التدفق النقدي الداخل
٤٥,٩	1.01,.	تفاؤل
77,0	٧٦٧,٥	اكثر احتمالاً
۲۰,٦	٤٧٢,٥	تشاؤم
%1	7741,.	المجموع

املوب القيمة المتوقعة

قد يختلف خيراء تقدير التلفقات النقلية في نظرتم إلى الظروف المستقبلة نما قد ينجم عنه إعداد هذه التقديرات في ظل أكثر الظروف تفاؤلاً أو تشاؤماً، وقد يذهب خير تقديس هذه التدفقات إلى أبعد من ذلك بمحاولته تقدير احتمالات الظروف المتفائلة مسمن ناحيسة والظروف المتشائمة من ناحية أخرى ويمكن استحراج القيمة المتوقعة لصافي التدفق النقسدي السنوي للمشروع على أساس أن متوسط صافي التدفق النقدي المستخرج طبقاً لاحتمالات حدوث كل حالة اقتصادية. أي أن القيمة للتوقعة تمثل المتوسط المرجع لصافي التدفق النقدي

أو بمموع مضروب كل صافي تدفق نقدي في احتمالات حدوثه كما يظهر من مشـــــروع انتاج الأغذية.

الحالة	التدفق النقدي	احتمال حدوثه	القيمة المتوقعة
تفاؤل	1.01,.	,£1	٤٨٣,٥
أكثر احتمالاً	۷۲۷,۰	,87	404,4
تشاؤم	٤٧٢,٥	,71	44,4
المجموع	7741,+	1,	ATT

أسلوب التوزيعات الاحتمالية

يمكن نظرياً استخراج القيمة المتوقعة عن حالات اقتصادية واحتمالات متعسددة في المشروع المواحد إلى الدرجة التي يمكن على أساسها بناء توزيعات احتمالية لعمافي التدفسق النقدي المتوقع أو القيمة الحالية أو معدل العائد... أخر ومن الواضح أنه كلما كان شسكل التوزيع الإحتمالي يوحي بدرجة عالية من الانتشار والتشتت، كلما تضمن المشروع درجسة حطر مرتفعة، هذا ويمكن احصائياً قياس مدى التشت باستخدام الانحراف المعياري، فسياذا كان الانحراف المعياري للتوزيع كبيراً، كلما دل ذلك على كو مدى النفو في العنصر محسل القياس وبالتالي كو درجة الخطر، والعكس صحيح إذا كان الانحراف المعيساري صخيراً، ويمكن قياس درجة الخطر على أساس معامل التغير وهو ناتج قسمة الإنحراف المعياري علمي القيمة المتوقعة من المشروع، وإذا كان هذا المعامل كبيرا كان المنسروع أكثر خطورة والجلول التالى بين الانحراف المعياري لمشروع الأغذية .

المتهاين	الاحمال	مريع الانحراف	الانحراف	القيمة المتوقعة	التدفق الن ف دي
37717	,£1	27,770,0	110,.	FTA	1.01,
1084	,77	٤,٦٩٢,٣	٦٨,٥	AT'L	٧٦٧,٥
ASVYT	17,	177,177,7	770,0	ATZ	£ 4 7 , 0
0.07,.		·		مموع التياين	£
775,9				بحراف المعياري	ž1

الانحواطرة = الانحواف المعاوري : ۲۲÷۲۲۹ - ۲۹،۳۹% القيمة المتوقعة

معامل التأكد (١ -- نسبة المخاطرة) - ١ -- ٢٦.٩ - ٧٣,١ > ٧١.١ \ القيمة المتوقعة المعدلة بنسبة المخاطرة - ٢٦٨ × ٧٣,١ > ٦١١,١ = القيمة الحالية للقيمة المتوقعة المعدلة --

۳۱۱٫۱ × معامل الخصم بمعل ۱۰% لمدة ۱۰ سنوات س (۱۰٫۱ × ۲۰۱۹) – ۱۰۰۰ – ۳۰۲۷ – ۲۰۰۰ – ۲۰۲۷ إذا يوافق على المشروع.

أسلوب تحليل الحساسية

 حساسية عائد المشروع الذي تدرس حدواه، للتغيرات في قيمة عنصر أو عناصر معينة، فلمذا كانت صافي القيمة الحالية حساسة بالنسبة للمتغيرات يكون المشروع حساساً لظروف عدم التأكد، وعلى ذلك يجب اعطاء أهمية خاصة لدرجة اللقة في قدير قيمة هذه المتغيرات.

وعادة ما يستحدم أسلوب تحليل الحساسية في المراحل الأولى من أعداد المشروع حتى يمكن تحديد المتغيرات التي يجب إعطاؤها أهمية خاصة وبالتالي بجب مرعاة الدقة عند تقديسر قيمتها، وفي الواقع العملي، غالباً ما يقتصر تحليل الحساسية على المتغيرات الرئيسية والتي فحل تأثير واضح على المشروع. تلك المتغيرات التي تكون حزعاً كبيراً من التكاليف او التي مسسن المتوقع أن تزداد قيمتها أو تنخفض بدرجة كبيرة عن التقدير المتوقسع، ولإحسراء تحليل الحساسية بجب.

- - ٢- تحديد العلاقة الرياضية بين هذه المتغيرات.
 - ٣- تقدير القيم الأكثر تفاؤلاً والأكثر تشاؤماً لهذه المتغيرات.
- 3 حساب المعايير المستخدمة في تقييم المشروع تحت ظروف عدم التأكد المحددة في البند ٣.

وبناء على هذا التحليل يمكن لمتخذ القرار أن يسأل عدة أسئلة من بينها:

- ماذا يحدث لو انخفضت الميعات ١٠ % مثلاً.
- ماذا يحدث أو ارتفعت آثار الخامات ١٠ % مثلاً.
- ماذا يحدث لو زادت التكلفة الاستثمارية عن التقدير المتوقع.

وفيما يلي إعادة احتساب فترة الاسترداد وصافي القيمة الحالية لمشروع أغذية الرجيم بافتراض ان للمبيعات سوف تنخفض ١٠% ومصاريف التشغيل سوف تمثل ٤٠% من قيمة للمبيعات.

							_	_		
		-								
إجمالي المسريقات والاحياء المالية	**	, 1 7	×	1AY	\$	1.14	1111	1771	iri.	irsi
إجعالى مساويك القضايل فماق البلك إستنهلاله مصويقات ماقبل القنستيل	• † 3	• \$:	• + Y	t. VAV	7.5	- :)TY4	iri)	Tr.
امماريك القشايل البافترة - 1 ٪ ممسريةات مدورية - 1 ٪ من الليمات إملاق الأستان الثابة	2 7 3	5 = :	= = = = = = = = = = = = = = = = = = = =	= 5 =	5 £ ₹	,= ₫ }	> # f	2 # 4	= 4 5	2 4 5
while	-	114.	170.	10/40	X	۲.۲۰	۲۲۰.	*414	۲۷	٧٧٠.
d	-	٦	۲	-	-	-1	<	>	-	-
-				جدول لكاليث التشقيل	التشقيل					

251					•	-					صل الثَّامن
ساقى الربج بعد الشرائب	¥	7	117	111	443	340	÷.	V.1.4	٧,	**	س: الله
مسائمی الوبح آبل دنع الفعوائب خسرائب ۲۰٪	121	35	7,77	7	מל א	x 2	1.71	1111	12. V	nt VAN	باب الخام
صالمي الويج قبل اليثن المفيرهادية يشحمم أمنتهازك مصروفات التأميس	• 11	• [5]	۰ ۴۷	٧.,	λΥΛ	101	١. ٨٤	1197	17.4	N-A	ب
حسنائی ااریح ایل دنع المعائد پیخسمم قوائد القرشی	7.5	٠٠٠	7. 17.	10 VIA	T. A.	141	1.AE	1111	WA	1.4	
صفهل الربج يعمم ممرريات عبربية	1 3	111	17.	š :	¥	1.14	14.4	V1. V1.11	1041	1041	
ميومات خمسم تكلك إليفيامة المأمة	5 :	11174	۵۸۱	141	٧١.	7.7°	111	1.77	1171	1111	
N	-	~	-1	-			<	>	-	=	
-			قائمة الدخا	فائمة الدخل التقديرية							

										,
السافى المجمع	144	97.1	141	111	MAL	1164	YALL	YPTY	1441	3774
ممالى الارتفان النبية ليدة المعروع كشردة	11	13.	. YAY	. 14	7.13	:	1	š	ř	7-37
مهمرع الدفات اللدية يقضم قسط الدهن	: 11	: ⊒	1 ::): F4	۰۲۸	- F #	=	5	É	ř
معالى الربيع يده المدررائي يأمانات السما الإملاك	7 5	2 2	2 2	13	17	5 ×	2 %	2 %	17 X	5 %
g .	-	~	٠,	-	•	-	<	>	-	-
	جدول التدفقات التقدية المتوقعة من الشروع	ات التقدية	Se ación	69,441						

٤- فترة الاسترداد ٣ ٣ سنوات وشهرين تقريباً
 ٥- صافي القيمة الحالية عند معدل خصم ١٥٪.

	·				
القيمة	معامل	صافي	الْبِيان		
الحالية	الجميم	التدفقات	المسنة		
(1)	١,٠٠٠	(1)	صغر		
۲۰۳٫٦	٠,٨٧٠	377	,		
440,1	,.٧0٦	711	4		
7,307	۸۵۶,۰	YAY	7		
*71,7"	٠,٠٧٢	¥173	1		
*1v, £	.,897	OTA			
¥30,V	-,477	710	1 1		
Y=9,A	-,777	195	\ \ \ \ \		
414,4	٧٧٧	You	1 4		
4778,7	3A7,-	AYI	4		
1,461	.,727	1.21	١.		
7149,4	جلة القيمة الحالية للتعاقات العاضلة				
1		ت الحارجة	القيمة الحالية للتشطقان		
1 849,4	صافي التدهقات التقدية				

	٣- متوسط معدل العائد
3740	إجالي التدفقات التقدية
1	الاستثمار المبدئي
£A1,£	صافي التدفقات الداخلة
\$.FA3	متوصط التدفقات السنوية
1.4.0	متوسط تكلفة الإستثمار
٨٠	متوسط معدل العائد

٤- معدل العائد الداخلي

% 2 . 0	. معدل خص	معدل عصم ۳۰%		صافي التعظفات	
القيمة الحالية	معامل الجميم	المقيمة الحالية	معامل الخصم		السنة
())	1,	())	1,	(1)	صفر
1,77,1	,٧\٤	174,4	+174,	171	1
10A,7	,01.	148,1	,097	711	1
14-,4	317,	177,1	,200	YAY	r
14.1	.77.	171,7	,٣٠٠	773	1
1 , .	PA1,	188,7	,779	A70	
A1,A	,177	144,5	٧٠٧,	710	1
70,7	,.90	1.4,4	,109	791	V
01,4	,- "A	47",1"	,177	PeV	A
44,1	A3 -,	99,1	,-41	FFA	1 4
T7,£	,.70	٧٦,٠	,.٧٢	1-21	1 1.
			1		İ
		}	ļ	1	
	1		1		1

 جملة اللهيمة اطالية النداف الداخل
. $1,0 = 1... \div 1100$. 1,0 = 1...

ملخص تحليل الحساسية:

- 0.0		
	مشروع الحلويات	مشروع أغذيسة
		الرجيم
فترة الاسترداد .	۲,٦ سنة	٢,٦ سنة
متوميط معدل العائد	1 , 1	A+
صافي القيمة الحالية	*****,1	1 £ 4 1 , 4
معدل العائد الداخلي	£٠	71
دليل الريحية	٣,٣	۱,۵

الباب الخامس: الفصل الثامن

يتضح من التحليل السابق أن التلفقات النقدية للمشروع ما زالت موجبة بعد إعادة تحليلها بفرض زيادة أسعار الخامات وانخفاض قيمة المبيعات وأن فترة اسمسترداد الأمسوال أصبحت ٣,٣ صنة بزيادة قدرها ٨ أشهر فقط.

أما صافي الفيمه الحالية ما زال موجباً وكل من معدل العائد اللماخلي ومتوسط معدل العائد ما زالا أكبر من تكلفة الأموال ودليل الربحية أكبر من واحد. نستخلص من ذلك أن للشروع حيد ونوصى بتنفيذه لعدم تأثره بالتعديلات للفترضة السابقة.







الفصل التاسع الاستثمار في الأوراق المالية

الاستثمار الذي نعنيه هنا هو النشاط الاقتصادي الذي ينحصر في شراء وبيع الأسهم والسندات، والسبب الرئيسي الذي دفعنا إلى الكتابة في هذا الموضوع هو أن بمتمعنا شهد في المدخرات، ونظراً لأن الأسواق المالية لم تكن مهيئة لاستيعاب هذه للدخرات فقد اتجهت إلى البنوك التحارية لاستثمارها في شكل ودائع، وقد لاحظنا مؤخراً قيام الدولة بإعطــــاء دور أكبر للقطاع الخاص في مجالات اقتصادية متعددة، مع نمو دور هذا القطـــاع والتوســع في عمليات تمليك مؤسسات القاع العام للقطاع الخاص، كان لا بد من تنشيط بورصة الأوراق المالية لتنظيم عمليات الاستثمار في الأوراق المالية وبالتالي ستظهر الحاجة إلى المسبواد المسيت سوف تشرح في هذا الكتاب الذي يعتبر مغيداً للمستثمر الذي يريد أن يحافظ على أموالسه وحتى بالنسبة لأولئك الذين اكتسبوا بعض الخبرات في هذا الجال فهم ما زالـــوا بمار ســـون أعمالهم بالفطرة التقليدية دون أن يكون ذلك مبنياً على أسس ودراسات علمية، وقد أثبتت التحارب العلمية أن المستثمرين الذين يلمون بمبادئ الاستثمار قد أنقذوا استثماراتم مسسين مشاكل محققة من السهل أن يعرض لها المستثمرون الذي يجهلون الأسسس العلميسة لإدارة استثمار اتمم خصوصاً أن المتطلبات الرئيسية للقرار الاستثماري غير متوفرة في الأسواق. * يعرف الاستثمار في الأوراق المالية "بأنه تخصيص جزء من الأموال لتوظيفه في الأصــــول المالية الفترة من الزمن بهدف الحصول على تدفقات نقدية في المستقبل لمواجهة الزيلدة في معدل التضخم وتغطية المخاطر المصاحبة لتنفقات الأموال" يتضح من هذا التعريــف أن

المستثمر يخصص حزءً من المال يتاحر به على أمل الحصول على عائد في المسسنقبل أو زيادة في ثروته تعوضه عن التغير للتوقع في الأسعار خلال فترة الاستثمار.

والاستثمار إما أ، يكون فردي Single أو متعدد Multiple. ويقصسد بالاسستثمار الله المشروب "شراء أصل واحد فقط حتى لو تكررت الوحدات المشتراه من هذه الأصسول" بينما يكون الاستثمار متعدداً "إذا شمل نوعين أو أكثر من الأصول (محفظة استثمار)".

* والمحفظة تعبير يطلق على بحموع ما يملكه المستدم من أصول بشرط أن يكون الهدف مسن هذا الامتلاك هو تنمية القيمة السوقية لها وتحقيق التوظيف الأمثل لما مختله هذه الأصول من أموال، وبطبيعة الحال، فإن امتلاك الأوراق المالية كالأسهم والسندات يعتبر حسرياً هاماً من أية محفظة استدمارية. وموضوع المحفظة الاستدمارية من المواضيع الجديدة في عالم الاستثمار، ليس فقط في أسواقنا امالية، بل في الأسواق المالية العالمية التي سيقتنا بعشرات السنين. وقد وضع ماركويتز نظرية المحفظة عام ١٩٥٧ وتطورت بعد ذلك من قبل عدد من المحليين الماليين.

Types of Financial Assets

أنواع الأصول المالية

حرى العرف على تصنيف الأصول المالية بعدة طرق، فيمكن تصنيفها من حيست ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات، ماهيتها إلى أوراق مالية تمثل ملكية وهي الأسهم وأوراق مالية تمثل مديونية وهي السندات، إلا أنه يمكن تصنيفها من حيث العائد إلى أوراق مالية ذات دعول متغير وأخرى ذات دخسل ثابت، وستحرض فيما يلى خصائص كل من هذه الأنواع.

Stocks الأسهم

يتكون رأس مال الشركات للساهمة من عدد من الحصص التساوية يسمى كل منها سيما، والسهم عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة في رأسمال الشركة تعادل الملف الذي دفعه، وهذا الصك يبين حق حامله في الإشتراك في توجيه سياسة الشركة من حسلال الآراء التي يطرحها في الاجتماعات التي تعقد للمساهمين أو من خلال حق انتخاب أعضاء يحلس الإدارة وعند اصدار صك السهم العادي يوقع عليه المدير المستول والمفوض من قبل المؤسسين في حالة اصدار أسهم لزيادة رأسمال شركة قائمة بالفعل وتحدد القيمسة الإسميسة للسهم وتندع على وجد الصك وتسمل في حفائر الشركة وعلى هذا فإن التيمة الإسميسة للسهم تنفير في المدى الطويل إذ تعادل القيمة الإسمية للسهم مضافاً إليها الأرباح المختصرة الشاعرية الشاء حياة الشركة والسهم مضافاً إليها الأرباح المختصرة الشاعرة الشركة

وعند تداول الأسهم العادية في البورصة، قد تباع وتشترى بقيمة مخالفة عن القيمسة الإسمية أو الدفترية، أي قيمة ثالثة تعرف بإسم القيمة السوقية وهي القيمة الحقيقية للسهم لأنها تتغير طبقاً لمعدلات الأرباح التي تحققها الشركة وظروف العرض والطلب ونمط تـ المول الأوراق المالية في البورصة. كل ذلك يعكس درجة وعي المستثمر وكمية المعلومات المتاحــة عن الشركة وهذا يؤثر في قرار تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية.

أنواع الأسهم:

نستعرض فيما يلى أنواع الأسهم العادية المتداولة في بحتمعنا والمجتمعــــات المتقدمــــة كالولايات للتحدة الأمريكية.

أ- أنواع الأسهم من حيث الشكل:

حرى العرف على أن الأسهم تصدر في شكل صكوك اسمية أو خامله، والمقصود بالأسهم الإسمية، الأسهم التي يسحل اسم حاملها على وحه الصك، ويمكن لسائك هنا السهم أن يبيعه لمستثمر آخر، وفي هذه الحالة يسجل إسم المالك الجديد على ظهر الصك في جدول خاص يسمى حدول التنازلات، وفي نفس الوقت يسحل إسم المشتري في دفاتر الشركة على التنازل.

أما الأسهم للصدرة لحامله فهي صك تصدره الشركة ويتداول بين المستثمرين بدون كتابة إسم المالك على وحه الصك بل تنقل الملكية بمحرد الحيازة الفعلية للسهم ولذا لا يجوز اصدار اسم لحامله إلا اذا كانت القيمة مدفوعة بالكامل.

ب- أحيانا تلجأ الشركة إلى اصدار أسهم جليلة لزيادة رأسماها، وقد تعطى المسلامين القدامى أولوية في شراء الأسهم الجيدة وهذا الحق يعرف باسم أولويسة الشسراء في الإصدارات الجديدة، وفي العادة تصدر الشركات نوعان من الأسهم هما:-

۱- أسهم عادية Common Stock

Preferred Stock متازة -٢

هذا وقد ظهرت في السنوات الأخيرة أنواع جديدة في مقدمتها أســـهم الأقســـاط الإنتاجية، وأسهم مشاركة العاملين، والأسهم المضمونة القيمة، ونناقش كل نوع بإيجاز.

أسهم الأقساط الإنتاجية^(١).

حرى العرف على أن الشركة تصدر مجموعة واحدة من الأسهم الهادية ترتبط فيسها النوزيعات بالأرباح التي تحققها إلا أن شركة حرال موتورز أصدرت خسلال النمانيسات بحموعتين اضافيتين من الأسهم العادية. المجموعة الأول أسهم أطلق عليها الفة إي (Class) وربطت توزيعات الأرباح على هذه الفئة من الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم إنتاج أنظمة المعلومات الإلكترونية، أما المجموعة الثانية فقد أطلق عليها الفئة إتش (Class H) وأيضسا ربطت الوزيعات بالأرباح التي يحققها قسم إنتاج احزاء المطائرات.

¹⁻ Chen & Kensinger, Innovation in Corporate Financing, 1988.

أسهم مشاركة العاملين (٢٠). (Employee Ownership Plan (ESOP)

خلال الثمانينات صدر تشريع ضربي في الولايات المتحدة يسمح للشركات التي تبع حصة من أسهمها إلى العاملين، بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من صافي الربح قبـــل حساب الضرائب، وقد نص القانون على إعفاء المنشأة المالية التي تمنع قرضاً لتمويل شسراء تلك الأسهم من دفع الضربية على ٠٥% من القوائد التي تحصل عليها، وتتم هذه العمليسة من خلال قياس وحدة تنظيمية، نيابة عن العاملين، بالحصول على قرض طويـــل الأحــل لتمويل شراء الأسهم العادية ويتم خدمة هذا القرض من التوزيعات النقدية على الأسسهم بالإضافة إلى مساهمة مائية إضافية تقدمها الشركة وتخصمها من صافي الربح قبل الضرائب.

ومن العوامل المساعدة لنجاح خطة المشاركة أن الخصم الضريبي الذي يستفيد منسه المقرض يؤدي إلى تخفيض معدل الفائدة على القرض ينحو ٤% وهو ما يعني تخفيض تكلفة التمويل. كذلك فإن خصم قيمة التوزيعات من صافي الربح قبل الضرائب يعد دافعا قويساً لقيام الشركة بتقديم مساهمتها الإضافية وقد توافق على تقديم بعض أصولها كرهسس بقيسة القرض.

هـــ الأسهم المضمونة القيمة:

في عام ١٩٨٤ ظهرت الأول مرة في أمريكا أسهم تعطى خاملها الحسق في مطالبسة الشركة المصلوة بالتعويض إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خسلال فترة محدودة، ويتم التعويض من خلال إصادر أسهم عادية إضافيسة تسوزع علسى المستمرين الحدد، إلا أن هناك بعض الاتقادات التي توجه إلى هذا النوع من الأسهم

²-Chen & Kensinger, Innovation in Corporate Financing, 1988.

فالتعويض باصدار أسهم اضافية لتعويض لللاك الجدد من شأنه أن يؤدي إلى مزيسد من الإنخفاض في القيمة السوقية للسهم، يضاف إلى ذلك أن هناك حداً أقصى لعسدد الأسهم للصرح للشركة بإصدارها وعليه فإن الانخفاض الكبير في القيمة السسوقية للسهم قد لا يمكن تعويضه بإصدار أسهم جديدة.

ولتنخفيف الانتقادات السابقة لجأت الشركات إلى استخدام وسائل بديلة لتعويسض الملاك الجدد تمثلت في دفع التعويض نقلاً، أو في صورة أسهم ممتازة، أو أوراق تجارية تمشل مديونية قصيرة الأحل وتحمل سعر فائدة متحرك وتصدر هذه الأوراق بقيمة إسمية وتساريخ استحقاق محددين مقلماً.

أشكال الأسهم العادية:

وفي الماضى كان سماسرة الأوراق المالية نجدود فرصة بيم النوع الأول (أ) وححسنر النوع الثاني (ب) الذي يتستم بحق التصويت حتى يمكن المتأثير على درجة الرقابة التي يمارسها المستثمرون على الشركة ولكن هذا الإنجاه تغير في السنوات الأخيرة وأصبحت المجموعية الثانية (ب) تحظى باهتمام كبير في الترويح خصوصا بالنسبة للشركات صفسيرة الححسم والشركات الجديدة التي تبحث عن أموال جديدة، فقد فضلت هذه الشركات اصدار أسهم لها حتى الرقابة التي تمارسها البنسوك في حالسة

وهناك نوع آخر من الأسهم العادية تسمى أسهم المؤسسين وهو نوع يتميز بأن حق التصويت وليس له حق في توزيعات الأرباح لعدد من السنوات. وفي هذه الحالة يتمكسن المؤسسون من الاحتفاظ بالرقابة الكاملة على كافة العمليات خصوصاً في الفترات الحرجسة من نمو الشركة.

حقوق حملة الأسهم العادية:

تنظم القوانين الموجودة في الدول المختلفة حقوق حملة الأسهم العادية كما يوضحها القانون النظامي للشركة، وبصفة عامة فإن هذه الحقوق هي:

حق التصويت:

إن لكل حامل سهم من الأسهم العادية الحق في أن يدلي بصوته في كل احتماع يعقد لحملة الأسهم ويجوز لصاحب كل سهم أن يدلي بصوته بالحضور إلى الاحتماع أو بالسويد، وقد يتم الاقتراع بالتفويض.

وفي بعض الدول، يمنح حامل السهم صوت واحد عند انتخاب أعضساء بحلس الإدارة، معنى أنه إذا كان مطلوباً انتخاب ٧ أعضاء بمحلس الإدارة، فيمكن لحامل السسهم الإدارة، عين أنه إذا كان مطلوباً انتخاب ٧ أعضاء بمحلس الإدارة، فيمكن لحامل السسهم الواحد أن يدلي بمنا الصوت ويجوز أن يعطي صوت للأعضاء السبعة وتحسب عند الفرز سبعة أصوات لكل عضو صوت ويجوز أن يعطي صوته المرشح واحد وفي هذه الحالة حسسب ٧ أصوات، بعبارة أخرى، تعطى هذه القوانين عدداً من الأصوات للسهم الواحد يعادل أعضاء بملس الإدارة، فإذ فرضنا أن مستمراً يملك ١٠٠ سهم في إحدى الشركات التي تنتخسب بملس إدارة حديدة مكون من ٩ أفراد، هذا للستشم بمثلك في الواقع ٥٠٠ صوت، يستطيع أن يعطيهم لمرشح واحد أو يعطي كل مرشح ١٠٠ صوت والحكمة من تركيز الأصوات على عفسو واحد أو يعطي كل مرشح ١٠٠ صوت والحكمة من تركيز الأصوات على عفسو واحد أي تمكل الجهود لضمان نجاحه والهدف النهائي للماح بمذا التركيز هو منح الأقليات من حاملي الأسهم العادية فرصة الرقابة على الشركة من خلال اعطاء اصواقم لأحد أعضاء بحلس الإدارة.

حق الرقابة

إن منح حق التصويت لحملة الأسهم العادية يستتبعه بالضرورة حق الرقابسة على المشروع ومع ذلك فإن التطبيق العلمي بيين أنه في غالبية الشركات يمارس بحلسس الإدارة الرقابة على أنشطة المشروع وأهلافه بدرحة أكبر من أي جهة أخرى، ورغم ذلك، فسهناك العديد من الأدلة التي تشير إلى نواحي الرقابة التي يمكن لحملة الأسهم بمارسستها في حالسة وجود اي انحراف عن المسار الاستراتيجي لأهلاف المشروع، والجدير بالذكر أن هذا الإنجاه يتزايد باستمرار كلما ازداد وعي المستثمر وحرصه على وقاية أموالسه مسن المضاربة في يتزايد باستمرار كلما أزداد وعي المستثمر وحرصه على وقاية أموالسه مسن المضاربة في مشروعات تتجه للفشل وحملة الأسهم العادية هم أصحاب المشروع الحقيقيون، لذلك فيان هم الحق النهائي في الرقابة على افتراض أن الشركة تدار حسب ملة السهم. ورغسم هسذه الحقيقة الا ان حدلاً حدادً قد ظهر في السنوات الأخيرة بسبب انفصال ملكية رأس المال عين ادارة المشروع والماداة بأن المشروع كائن مستقل وجد اساساً ليمارس عدداً من الوظسات ليمارس عدداً من الوظسات ليمارس عدداً من الوظسات القوى العاملسة والاقتصساد القوى ككل.

Preemptive Right

حق أولوية الشراء للأسهم الجديدة

إذا كنا قد ناقشنا حق حملة الأسهم العادية في التصويت وبالتالي فرصتهم في تخطيط بجهوداهم للرقابة على المشروع من خلال التصويت فيتحدر بنا أن نشير إلى حق آخر لحملة الأسهم وهو حق أولوية شراء الأسهم الجديدة السين يحق للمساهم القديم شراؤها على أسلس عدد الأسهم القديمة مقارنة بعدد الأسهم الجديدة السي التي ستطرح للبيم، فإذا فرضنا أن رأس مال إحدى الشركات المساهمة مليون دينار مقسم إلى معلون دينار قيمة السهم ١٠ دينار في هذه الحالة يصبح من حق حامل كل سهم قديم الحسق الحسق الحسق الحسق الحسق المحلون دينار في هذه الحالة يصبح من حق حامل كل سهم قليم الحسق الحسق المحلون دينار قيمة السهم ١٠ دينار في هذه الحالة يصبح من حق حامل كل سهم قليم الحسق المحلون دينار قيمة السهم المحدودة بقيما الحسق المحلون دينار قيمة السهم ١٠ دينار في هذه الحالة يصبح من حق حامل كل سهم قليم الحسق المحلون دينار قيمة السهم ١٠ دينار في هذه الحالة يصبح من حق حامل كل سهم قليم الحسق المحلون دينار قيمة السهم ١٠ دينار في هذه الحالة المحلود دينار قيمة السهم ١٠ دينار في هذه الحالة المحلود دينار قيمة السهم ١٠ دينار في هذه الحالة المحلود دينار قيمة السهم ١٠ دينار فيمة المحلود دينار قيمة السهم ١٠ دينار فيمة المحلود دينار قيمة من حق حامل كل مهم قليم المحلود دينار قيمة المحلود المحلود المحلود دينار قيمة المحلود دينار قيمة المحلود دينار قيمة المحلود ا في شراء سهم حديد ويرجع اعطاء هذا الحق للمساهمين القدامي إلى رغبة المؤسسين في حماية مصالحهم من زاويتين:

الأولى: حماية حملة الأسهم القديمة في علولة الإدارة التخلص من رقابتهم وسيطرتهم عسن طريق إصدار أسهم حديدة وشراءها لامنلاك أغلبية في الأصوات تضم استمرار الأعضاء الحاليين.

الثانية: حماية حملة الأسهم القديمة من التلاعب في القيمة السوقية للأسهم وذلك لمصلحة بعض الفتات الجديدة عن طريق فتح الباب لدخوهم في الشركة.

فإذا فرضنا أن أسهم الشركة السابقة تباع في السوق بسعر ٢٠ دينار للسهم، وأن الشركة ترغب في إصدار أسهم بسعر ١٥ دينار للسهم الواحد، معنى ذلسك أن متوسط القيمة السوقية للسهم القديم والجديد هو ٢٠/٥ ؛ ٢ - ١٧٠٥ دينار.

وعلى ذلك يؤدي اصدار أسهم حديدة وبيعها بأقل من سعر السسوق إلى تخفيض القيمة السوقية للأسهم القدعة بشكل يضر بالمساهمين القدامي في الوقت الذي يربسح فيسه للمساهمون الجدد نتيجة لشراءهم أسهماً بقيمة أقل من القيمة السوقية قبل الإصدار الجدد.

Bends السندات

تعد السندات بمثابة عقد أو اتفاق بين الجهة للصدرة والسنتمر، ويقتضي هذا الاتفاق بأن يقرض المستثمر الجهة للصدرة مبلغاً لمدة عمودة وسعر فائدة معين، والسند يختلف عسن القرض لأنه قابل للتداول حيث بمكن بيعه وهو بذلك يُمتفظ بسيولة عالية لحاملسه، وقسد يتضمن العقد شروطاً اخرى لصالح للقرض مثل رهن بعض الأصول الثابتة، كما قد يتضمن شروطاً لصالح للقترض مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الإستحقاق.

Government Bonds

السندات الحكومية

هي سندات تصدرها الدولة لمواحهة العجز في موازنتها أو بحدف مواحهة التضخيم، وهي إما أن تكون دائمة أو قابلة للاستهلاك، وفي الحالة الأولى، لا تحدد الدولة التاريخ الذي ستسدد فيه قيمة السند ولكنها تتعهد بأن تدفع لحامله فائدة محددة كل سنة أو ستة أشهر أما في الحالة الثانية فهي تتعهد بأن تسدد قيمة السند في أجل محدد وغالبا ما يكون على أقساط سنوية، وتتميز هذه السندات بألها خالية من أي خطر والسبب في ذلك ألها مضمونة مسسن الحكومة كما ألها تتمتع بدرجة عالية من السيولة حيث يمكن لحاملها تحويلها إلى نقدية مسن حلال البورصة وعادة ما يتمتع عائدها بالإعقاء الضريبي.

Corporate Bonds

سندات الشركات

هي سندات تصدرها الشركات المساهمة للإقتراض من الجمهور، وطبقاً للتشميريع المصري فإنه يحظر اصدار هذه السندات على الأفراد وشركات الأشسيخاص والشمركات المفلقة ذات المسؤولية المحدودة والشركات المساهمة التي لم يدفع رأسمالها بالكامل والشركات حديثة التأسيس إلا بعد نشر الميزانية الأولى، ولا يجوز أن تصدر الشركات سندات بقيمسة تزيد عن رأس المال المدفوع طبقاً لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعيسة العموميسة. وهسذه المسئلات تأخذ أكثر من شكل كما يتضع عما يلى:

Mortgage Or Secured Bonds

أ-- سندات مضمونة

وهي سندات مضمونة برهن أصل ثابت كالأرض أو العقـــــار أو الآلات أو برهــــن أوراق مالية لشركة أخرى Collateral Trust Bonds. == الباب الخامس: الفصل التاسع

Debenture Bonds

ب- سندات غير مضمونة

هذا النوع من السندات غير مضمون بأصل ثابت معين، وإذا لم تتمكن الشسركة المصدرة ن سداد قيمة القرض، فإن حاملي السندات يمكنهم المطالبة بإفلاس الشسركة لاستيماء حقوقهم.

Bearer Bond Or Coupon Bond

ج- السند لحامله

يعد هذا السند ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنسازل. وفي تساريخ استحقاق الفائدة، يتقدم حامل السند بالكوبون المرفق لتحصيل قيمة الفائدة، ويطلق علسى هذا النوع من السندات أيضاً سندات التكوين.

Registered Bond

د- السند المسجل

هو سند مسبحل باسم شخص معين ولا تدفع الفوائد إلا لهذا الشخص، ويحقق هــذا النوع من السندات الحماية لصاحبه ضد السرقة أو التلف وما شابه ذلك.

Zero Coupon Bonds

هــ السندات التي لا تحمل معدلاً للفائدة

وهي سندات تباع بخصم على القيمة الإسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الإسميسة عند تاريخ الاستحقاق، كما يمكن بيعها في السوق بالسعر السائد وذلك إذا رغب التخلص منها قبل تاريخ الإستحقاق، ويمثل افرق بين القيمة المدفوعة لشراء السند وبين القيمة الإسمية أر سعر البيع مقدار الفائدة الذي يحققه المستثمر.

Floating Rate Bonds

و- السندات ذات سعر الفائدة المتحرك

استحدث هذا النوع من السندات في بداية الثمانينات لمواجهة موحة التضخم السيق أدت إلى رفع معدلات الفائدة، مما ترتب عليها انخفاض القيمة السوقية خاصــة للسندات طويلة الأجل بشكل لحق بمملتها خسائر رأسمالية كيوة. وعادة ما يحدد لتلك السندات سعر فائدة مبدئي يستمر العمل به لمدة ستة أشهر، على أ، يعاد النظر فيه دورياً كل نصف سمنة بحدف تعديله ليتلائم مع معدلات الفائدة السارية في السوق.

ز- سندات الدخل Income Bonds

لا يجوز لحملة هذه السندات المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحق فيها المنسساة أرباحا، ومع هذا فقد ينص في بعض عقود الإصدار على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن سنة لم تتحقق فيها ارباح وذك من ارباح سنة لاحقة، كما قد ينص على ضرورة قيسام المنشأة باحتجاز حزء من الأرباح لسداد قيمة السندات عندما نجل تاريخ استحقاقها.

وعادة تأمل الجهة المدرة أن يباع السند بالقيمة الإسمية، وهذا يتحقق إذا كان مصدل الكربون يتناسب مع حجم المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار في تلك السندات، أما إذا كان معدل الكربون أقل من مثيله لسندات أحرى في ذات المستوى من المخاطر، فسوف يساع بخصم على قيمته الإسمية At Discount، ولا بد أن يكون معدل الحصم مضافاً اليه معدل الكربون مساويين لمعدل الكوبون على السندات التي على نفس المستوى مسسن المخاطر، والعكس في حالة ما إذا كان معدل الكوبون أعلى من مثيله لسندات على نفس المستوى من المخاطر فسوف يباع بعلاوة At Premium. أي أن القيمة السوقية للسسند ترتفسع إلى المستوى الذي يكون فيه معدل الكوبون مطروحاً منه معدل الزيادة عن القيمسة الإسميسة الإسميسة مساوياً لمعدل الكربون للمندات التي على نفس المستوى من المخاطر.

وتتفاوت تواريخ استحقاق السندات، فقد تكون من النوع قصير الأحل (٥ سنوات فأقل) أو من النوع متوسط الأحل (١٠-٥ سنوات) أو طويل الأحل الذي قسد يمتسد إلى عشرين سنة ورما أكثر. وقد ينص عقد الاصدار على حق الجهة للصدرة في استدعاء السند قبل تاريخ الاستحقاق Collable Bonds. وتستفيد الجهة للصدرة من هذا الشرط إذا ملا سادت ظروف اقتصادية ترتب عليها انخفاض مستوى اسعار الفائدة في السوق عما كانت عليه عند اصدار منذات أعرى بديلة بمعدل فائدة أقل، ولتعويض المستثمر عن المخاطر السي

ينطوي عليها الاستدعاء عادة ما ينص على قيمة للاستدعاء تفوق القيمة الإسمية للـــــــند، ويطلق على الفرق بين القيمينن بعلاوة استدعاء Call Premium.

وإذا ما اصدرت المنشأة سندات بضمان بعض الأصل، حيتذ يكون لحاملها الأولوية في استرداد مستحقاته من الأصل المرهون First Mortgage. وإذا ما اصدرت فيها بعسد مجموعة أخرى من السندات (أصدار آخر) بضمان ذات الأصول، فإن حقوق حملتها تأتي في المرتبة الثانية Dunior Mortaage. وإذا ما تعرضت الشركة للافلاس، وترتب على اصدادة تنظرمها اصدار سندات جديدة فيكون لحملة تلك السندات (الجديدة) الأولوية في اسسترداد مستحقاقهم متقدمين على حملة السندات التي صدر قبل التعرض للافسلاس Prior Line حي لو كانت مضمنونة.

الأسهم المتازة:

كلما تغرت الظروف الاقتصادية بصفة عامة والظروف المؤثرة بصفة عاصة، تلجساً الإدارة إلى التفكير في المجاد أسكال متعددة من الضمانات تفي وتحذب أنواعاً حديدة مسن المستمرين، ومن هذا المنطلق ظهرت الأسهم المتازة بأشكال متنوعة لتقسدتم ضمامات لنوعية معينة من المستمرين وتقلل المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية، والسهم المائية من المستمرين كان يختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي – ولساقيمة اسمية وقيمة سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، وعلى الرغم من أن ليس للسهم تاريخ استحقاق إلا أنه قد ينص على استدعاؤه في توقيت لاحق وذلك على نحسو مشسابه للسندات.

أنواع الأسهم الممتازة

الأسهم المتازة في صكوك يقر كل منها بملكية حامله لجزء من رأس مال الشمسركة ويعادل القيمة للدونة عليها ويعطى هذا الصك حامله الحق في الحصول على قدر معين مسن الربح إذا ما تُعققت ارباح تسمح بتوزيع النسبة المحددة للسهم، وفيما يلي الأنواع المختلفسة للرسهم المتازة.

أ- اسهم ممتازة من ناحية الدخل

يتمتع حملة هذه الأسهم بأسبقية على حملة الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح التي تحققها الشركة وليس المفصود بذلك أن أرباح الأسهم في هذه الحالة مضمونة، وكل ما نقصده هو أنه إذا كان هناك ارباح تقرر توزيعها على المساهمين، فيحب أ، تسوزع النسبة المقررة لحملة الأسهم الممتازة أولاً ثم توزع حصة الأسهم المعادية من الرصيد المتقسى و كثيراً ما تصدر الشركات عدة اصدرات من الأسهم المعتازة بالنسبة لبعضسها البعسض، وتتميز هذه الاصلارات عن بعضها بالحروف الأبحدية، فيسمى الإصدار الثاني اسهم (ب) وهكنا وهناك نوعان من الأسهم الممتازة مسمن ناحيسة المدحل، الأولى بحمعة للارباح، أي أنه إذا لم تكفى أرباح الشركة لدفع النسبة المتفق عليها الاستور ويدفع الفرق في السنوات التالية عندما توافر الأرباح، أما النوع الثاني من الأسهم الممتازة فهي غير بجمعة للارباح – معن ذلك أنه إذا كانت الأرباح الموزعة لم تكفى حصة الأسهم الممتازة فهي غير بجمعة للارباح – معن ذلك أنه إذا كانت الأرباح الموزعة لم تكفى

ب- اسهم ممتازة من ناحية الأصول

ولهذه الأسهم أسبقية على الأسهم العادية في افتسام موجودات الشـــركة في حالمـــة التصفية، وذلك فأصحالها يستردون القيمة الإسمية لأسهمهم من قيمة الموجودات وما يتبقى بعد ذلك يقسم بين حملة الأسهم العادية بالتساوي.

ج- أسهم ممتازة من ناحية حق التصويت

ليس للأسهم للمتازة عادة حق التصويت في الجمعيات العمومية غير أنه قد يحدث أن يعطي حملة الأسهم المتازة الحق في حضور الجمعية العمومية وقد يعطي لحملة هذه الأسـهم

د- أسهم ممتازة من ناحية حق التحويل:

يعطى هذا الحق اصحاب هذه الأسهم حق تحويل أسهمهم إلى أوراق مالية من نسوع أخر كأن تحول الأسهم للمتازة إلى اسهم عادية في المستقبل إذا تحسنت أحسوال الشسركة المصلاة، وتفيد مثل هذه الميزة كل من المساهم والشركة، فالبنسبة للمساهم الذي يتردد في شراء أسهم الشركة لعدم اطمئنانه على مركزها المالي، ويتبع له هذا النسوع درحسة مسن الاطمئنان بما يقلمه من حق الأسبقية في قبض أرباح الشركة وبعد أن يطمئن علسى قسوة المركز المالي للشركة يمكنه تحويل هذه الأسهم إلى أسهم عادية وبالنسبة للشركة فإن تحويل الأسهم المعتازة إلى أسهم عادية يخفف من عبء توزيع الأرباح ومن عبء تحديد شسروط المسلم الأسهم بسبب قابليتها المتحويل، كأن ينص على أن تحول الأرباح المحمقة للأسسهم للمتازة إلى أسهم عادية مثلاً وبطبيعة الحال كلما تم التحويل في وقت مبكر كلما كان مصحلة الشكة، ولهذا فمن المفضل أن تتضمن شروط التحويل في وقت مبكر كلما كالمسلم المعتازة على طلب التحويل شرطاً يشجع حملة الأسهم المعتازة على طلب التحويل السهم المعتازة على طلب التحويل السهم المعتازة الى سهمين عاديين مثلاً إذا تم التحويل خسلال

هــ- أسهم قابلة للسداد:

هي أسهم تصدرها الشركات عتفظة بحقها في سداد قيمة هذه الأسهم لأصحابها بعد فترة معينة وعادة تكون لحمة هذه الأسهم نسبة عالية من الأرباح ولهذا تنتهز المشركة فرصة تحسن مركزها للللي فتقوم بدفع قيمة الأسهم وتتخلص من المنسبة العالية للأرباح.

الأوراق المالية القابلة للتحويل

يقصد بالأوراق المالية القابلة للتحويل Covertible Securities السبي يمكن تحويلها إلى اسهم عادية، إذا ما رغب حاملها في ذلك، وعادة ما تكون تلبك الأوراق قابلة للاستدعاء وذلك بهدف اجبار حاملها على تحويلها إلى أسهم عادية. وبالطبع لا يتوقع التلويح باستحدام شرط الاستدعاء الا عندما تكون قيمة التحويل Conversion أعلى من سعر الاستدعاء Call Price . ويقصد بقيمة التحويل القيمة السوقية للسهم مضروبسة في معدل التحويل Ratio اي مضروبة في عدد الأسهم العادية مقابل كل سند أو سهم ممتاز قابل للتحويل، وتختلف قيمة التحويل عن سسمر التحويسل Conversion مقسوماً وإذا يتمثل سعر التحويل في القيمة الإسمية للسند أو السهم المعناز القابل للتحويس مقسوماً على معدل التحويل.

ولترضيح ما تعنيه تلك للصطلحات دعنا نفترض أن القيمة الإسمية للسند هي ١٠٠٠ دينار وأنه بمكن تحويله ١٠ أسهم للسند، أمسا دينار وأنه بمكن تحويله ١٠ أسهم للسند، أمسا سعر التحويل فيبلغ ١٠٠٠ دينار (١٠٠٠ دينار ١٠٠٠ أسهم)، وإذا ما كانت القيمة السوقية للسهم العادي للمنشأة المعنية ١١٠ دينار، فإن قيمة التحويل تكون ١١٠ دينار (١١٠ دينار ١٠٠٠ دينار المعند، ١١٠ دينار وبالطبع لا يتوقع تحويل السندات إلى أسهم إلا إذا كانت قيمسة التحويل للسند ٩٠ دينار، وبالطبع لا يتوقع تحويل السندات إلى أسهم إلا إذا كانت قيمسة التحويل من القيمة السوقية للأوراق القابلة للتحويل.

ومن المتوقع أن تكون القيمة السوقية للورقة الفابلة للتحويل أعلى من قيمة التحويل وقت الإصدار وإلا قام مشتري تلك الورقة بتحويلها إلى أسهم بمحرد شرائها، ويمثل الفسوق علاوة التحويل Conversoin Premium. فلو أن السند القابل للتحول بياع عند اصداره بقيمته الإسمية التي تبلغ ١٠٠٠ دينار. وأن القيمة السوقية للسهم العادي وقت اصدار تلسك السندات ١٠ دينار، وأن معدل التحويل ١٠ أسهم للسند الواحد، حيننذ تكــــون قيمـــة التحويل ٩٠٠ دينار، وتكون علاوة التحويل ١٠٠ دينار أو ١١,١١% من قيمة التحويل.

هذا ومن المتوقع أن يترتب على تحويل تلك الأوراق زيادة في عدد الأسهم العادية مما يعرص الملاك القدامي (حملة الأسهم العادية الأصلية) لمخاطر انخفاض الربحية والقيسة السوقية للأسهم العادية التي يمتلكوكها Dilution. غير أن على هؤلاء الملاك أن يدركوا أن الانخفاض الذي يطرأ على ربحية السهم العادي نتيجة لزيادة عدد الأسهم يعوضه سولو حزئيا- زيسلدة في تلك الريحية نتيجة لزيادة صافي الربح المتاح لحملة تلك الأسهم، إذ تم تعد هناك فواتسدا تنفع او ارباح توزع على حملة السندات أو الأسهم المتازة التي تم تحويلها إلى أسهم عادية.

يضاف إلى ذلك أن التخلص من الأوراق المالية ذات الدخل النابت الأسهم المتازة أو السندات التي تحولت إلى اسهم عادية -يترتب عليه انخفاض المخاطر المالية Financial التي يتعرض لها عائد الأسهم العادية ويؤدي بالتالي إلى تحسين في القيسة السسوقية للسهم، مما يعوض الملاك القدامي - ولو حزئيا- عن الانخفاض الذي طرأ على تلك القيسة نتيجة لزيادة عدد الأسهم العادية.

ولا تقتصر عيوب الأوراق المالية القابلة للتحويل على مخاطر انخفاض الربحية والقيمة المسوقية للأسهم العادية للملاك القمامي، إذ هناك أيضا للخاطر التمويلية، فاحتمال عــــدم ارتفاع القيمة الاسمية للسهم العادي لمستوى يشجع المستثمرين على التحويل حلال الفــترة المنوقعة، قد يقهم من قبل المتعاملين في السوق على أن مؤشر على انخفاض مسستوى اداء المنشأة عما كان متوقعاً، الأمر الذي قد يترك أثراً غير مرغوب فيه على قدرتما على تدبـــير موارد مالية مستقبلا.

والنسبة للمستنمر عليه أن يدرك أن اعطاءه حق الاختيار بين الابقاء علم الورقـــة، بالصفة التي صدرت بما (سهم ممتاز أو سند) أو تحويلها إلى سهم عادي ليس دون تكلفـــة، ذلك أن الأوراق المالية القابلة للتحويل عادة ما تباع بسعر أعلى من مثيلتها من الأوراق التي

الاستثمار في الأوراق المالية 💻

لا تعطي خاملها هذا الحق، غير أنه يدوك أيضاً أن للحق المذكور ميزة اساسية وهي التنطية في مواجهة المستقبل Hedging Against the Futrue. فأو أن القيمة السوقية للسسهم العادي قد ارتفعت إلى المستوى الذي جعل القيمة السوقية المورقة القابلة للتحويل مساوية أو قريبة من قيمة التحويل المستوى الذي حيثذ سوف يحقق المستثمر بعض المكاسب، أما إذا المخفضت القيمة السوقية للسهم العادي فإن قيمة التحويل للورقة للعنية تنخفض لكسن إلى مستوى محدد لا يتعداه، ويتمثل في قيمة الورقة كسند عماز غير قابل للتحويل.

مقدمة

قبل مناقشة طرق تقييم الأسهم والسندات لا بد من الإشارة إلى الأسس العامة السيّ تحكم السياسات الاستثمارية، إذ أن استثمار الأموال التي لا يصسح تركسها للارتجسال أو التخبط، بل يجب أن يتم ذلك على أساس خطة مدروسة تأخذ في الحسسبان اختياحسات المستثمر ودرحة الخطر التي يمكن تحملها وتنطوي هذه الخطة على ستة خطوات يمكن ترتيبها كما يلي:

- ١- وضع موازنة تقديرية للأموال التي ستخصص للاستثمار
 - ٢- تحديد الأهداف الاستثمارية
 - ٣- تحليل الأخطار التي تصاحب كل نوع من الإستثمار
- توزيع الأموال بين الأصول بطريقة تسهل الوصول إلى أهداف الاستثمار مسع
 تحنب الأعطار وتخفيضها لأدن حد ممكن.
 - ٥- اختيار الصناعة المراد الاستثمار فيها والشركة المنتمية إلهيا.
- ٦- الاستمرار في الإشراف والتقييم وتعديل برنامج الاستثمار على ضوء الظسروف
 المتفيرة وأحوال سوق الأوراق المالية.

وإذا بدا ان هذا المدحل يتصف بالصعوبة والعقيد، فمرحسع ذلك إلى المشكلة الاستثمارية نفسها ليست سهلة، وعلى المستثمر أن يأخذ الخطوات السابقة بعين الاعتبسار وذلك وفق ترتيبها، وإننا نكد على ذلك لان بعض المستثمرين لا يحافظون على السسترتيب المنطقي السابق أو ألهم يهملون ملاحظة أهمية البعض منها والتنبحة هي تعريض الأمسسوال المستثمرة لخطر الحسارة والضياع.

٧ – أهم الدراسات التي يجريها المستثمرون

يقبل المستثمرون على شراء الأوراق المالية لتحقيق واحد من هدفين: فهم إما يشترون هذه الأوراق بقصد حيازتما موقتا لفترة تطول أو تقصر إلى أن يرتفع تمنها، فيقومون ببيعمها ليحققون بذلك الأرباح الناجمة عن الفرق بين ثمن الشراء وثمن البيع وعلى ذلك فإن الأوراق المالية عند هؤلاء تكون سريعة الدوران، وعلى خلاف ذلك قد يقوم المستثمر بشراء الأوراق المالية بغية الاحتفاظ بما وتوظيف أمواله فيها لكي يحصل على عائد منها هو قيمة كوبونات الأسهم وأرباح السندات فتدر عليه دخلاً شبه منتظم هو عائد الاستثمار.

والنوع الأول من المستثمرين لا يعلمو أن يكون تاجراً، فالسلعة التي يتعامل فيها هميي الأوراق الماللة. ويعتمد في تحقيق دخله من هذا الانجاز على ما ينتهز من فرص عند همــــوط أسعار الأوراق فيشتريها، ثم يبيعها إذا ارتفعت أسعارها.

ولهذا النوع من المستمرين خطورة اذا ما سلك طرقاً ملتوبة ليؤسر في مسسعوبات الأسعار تأثيراً مفتعلاً فإذا كان الواحد منهم مالكاً لعدد كبير من الأوراق، فإنه يستطيع أن يمرض كمية كبيرة نسبياً منها فعداة فتنخفض أسعارها بسبب الزيادة المفتطة في العسرض وعلى أثر ذلك يبادر غيره فيبيعوه ما يمتلكون من تلك الأوراق خشية استمرار هبوط السعر، فيسارع هو بشراء ما يعرضونه للبيع وهو يعلم أن القيمة الحقيقية لساؤرراق لم تنخفسض بالدرجة التي بدت بما ظاهرياً في البورصة وذلك بقصد اعادة بيعها عندما تستقر أسسعارها وقعود إلى مستواها الطبيعي.

أما النوع الثاني من المستثمرين، فإلهم يساهمون في تحويل المتسسروعات والقسروض، وهؤلاء بصفة رئيسية هم البنوك وشركات التأمين، فضلا عن الأفراد الذين يملكون الأمسوال ويفضلون استثمارها في الأوراق المالية.

ولكي يكون توظيف الأموال قائما على اساس سليم وبعيداً عسن المنحساطر بقسدر الإمكان، هناك عدد من الدراسات يمكن الاسترشاد بما في توظيف المال بما تشسمه تلسك المدراسات من بحث وتحليل، نستخلص منها المتاتج التي تجعل الاستثمار قائما على أسسماس سديد، ومن أهم الدراسات ما يلي:

- التعرف على مدى ضمان الحكومة لقيمة الأوراق المالية القابلة للتداول بالبورصة فالأوراق المضمونة من الحكومة لن تنزل اسعارها بأية حال عند الحسيد الأدن للضمون من قيمتها.
- ٧- درأسة نسبة قيمة السهم التي يتكون منها رأس مان الشركة إلى قيمة السهدات التي تصدرها/ القروض طويلة الأجل التي تحصل عليها، فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، معنى هذا أن الشركة تعتمد على القروض اكثر نمسا تعتمد على رأس المال الملوكلها، وعلى ذلك فإن ارباح الأسهم قد تكون عرضة للنقلب الأغا سوف تتأثر بما يحدث من رخاء او كساد، ما دامت الفوائد السبي تستحق لحملة السنات القروض طويلة الأجل ثابتة.
- ٣-دراسة نسبة الأرباح التي تحققها الشركة إلى مقدار رأس مالها العامل، فكلما كانت هذه النسبة في زيادة كلما دل ذلك على قدرة الشركة علما على على الشركة المسلم على الظروف السني الأرباح، ولا شك أن تطور رقم اعمال الشركة الماضى، ودراسة الظروف السني سوف تؤثر على نشاطها في المستقبل، يساعد على التنبؤ بحمهم أعمال تلك الشركة في للدى القصير والطويل.
- ٤- دراسة سياسة الشركة في توزيع الأرباح، ونشير إلى انه كلما انخفضت نسبة المبالغ المضافة من تلك الأرباح للمخصصات والاحتياطات كلما تحقت نسبة عالية من الربح القابل للتوزيع في المدى القصوء غير أنه في المدى الطويل قسد تضر هذه السياسة عستقبل الشركة، حيث أنه اذا واسهتها ازمسة طارتسة في المستقبل فإنما قد تعجز عن مواسهتها كذلك فإن المبالغة في مقدار المخصصات والاحتياطات، تؤدي إلى حرمان المستصرين من حصتهم العادلة من الأربساح المختقة.

وخص ميزانية الشركة من خصوم وأصول، والتعرف على نسبة كل نوع مسن الخصوم إلى جملتها كذلك، ومقارنــة أخصوم إلى جملتها كذلك، ومقارنــة أنواع كل ببعضها، والتعرف على مقدار ما على الشركة من التزامات للغـــو، ومالها من حقوق قبلهم، وما إلى ذلك من الدراسات وفقا لقواعـــد التحليــل الملل.

كمنا يتمكن المستثمر الحقيقي من تقدير القيمة الحقيقية للأسهم، وهي في الظـــروف المعتادة تفق مع قيمتها السوقية أو تقرب منها وبمذا فإنه يقبل على استثمار أموالــــه وهـــو مطعن إلى مستقبل ما يملك.

وللبورصة أهمية كبرى في تحديد عمن الأوراق المالية، والعوامل التي تدخل في تحديد الأغان كتيرة، غير أن اظهرها هو معدل الربح الذي ينتظر أن تحققه الشركة في المسسستقبل القريب مع الموازنة بين هذا المعدل ونظيره في الشركات المشتفلة بنفس العمسل وفي نفسس الفترة من الزمن، وتقدير الربح المنتظر مستقبلاً بخضع إلى حد كبير إلى الاجتهاد وقلما يكون دفيقاً إلى الحد الذي يمكن الإطمئنان اليه – والسبب في ذلك يرجع إلى أن المعلومات السبي يمكن الحصول عليها عن ظروف انتاج سلعة ما وظروف استهلاكها غير كافيسة، ولبيسان صعوبة الحصول عليه المعلومات الكافية نذكر فيما يلى أهم البيانات التي يجب أن توتوافر لمن الراد أن يتنبأ بالاتجاهات المختملة وبالتالي الأرباح المنظرة، ومن هذه البيانات ما هو خساص الراد أن يتنبأ بالاتجاهات المحتملة وبالتالي الأرباح المنظرة، ومن هذه البيانات ما هو خساص بامنتها كلها وهذه هي:

أولا: من ناحية الإنتاج:

- أ- مقدار المحزون من السلعة في العالم.
- ب- سرعة انتاج الشركات التي تقوم بصنع السلعة في الوقت الحاضر.
- الاحتمالات للتنظرة في المستقبل القريب وفي المستقبل البعيد والتي تؤسسر في ظروف الإنتاج وفي سرعته وكميته.

ثانيا: من ناحية الاستهلاك:

أ- حجم الطلبات التي تلقتها الشركات المنتجة للسلعة والتي لم تنفذ بعد.
 ب- معدل استقبل السلعة في للستقبل القريب وفي المستقبل البعيد.

هده هي أهم البيانات التي يجب أن تتجمع نن أراد أن يستمصي مثل هذه البحت وأن يصل إلى تحديد الربح بشيء من الدقة، فهل الحصول على مثل هذه البيانات وغيرها مسسن العناصر المكملة للتقصي ميسور بوجه عام ولكل سلعة؟ أن الجواب على هذا السؤال يختلف في بلد عنه في بلد آخر، وأن كان مثل هذه الاحصاءات لم تحد من العناية شيئا يذكر.

والحديث عن التنبؤ بمستقبل الشركة في ضوء ما ينتظر للسلعة من رواج، وبالتالي ما ينتظر لأسهم الشركة من اقبال المستعرين أو انصرافهم ينتقل بنا إلى موضوع المضاوسة في البورصة ووجود طائفة من المختصين فيها يعرفون بالمضاوين انحرفين، وهؤلاء مفروض فيهم المم على شيء من المقدرة فيما يختص بما نحن بصدده بحيث يستطيعون التكهن باتجاه معدل الأرباح نحو الزيادة أو نحو الانخفاض في كل نشاط على حده بصرف النظر عن الاتجاه العام سومن المشهور عن المضاويين المختوفين المم يشترون أسهم الشركة اذا ظنوا أن ارباحهم في المستقبل القريب ستكون أقل بما كانت عليه في مدقما النسركة اذا ظنوا أن أرباحهم في المستقبل القريب ستكون أقل بما كانت عليه في مدقما التحاريسة الأخورة كما يبيعون أسهم الشركة اذا ظنوا أن أرباحهم في المستقبل القريب ستكون أقل بما كانت عليه في مدقما التحاريسة الأخورة. لأهم يقدرون أن السعر سيميل إلى الارتفساع في الحالمة الأولى، وسسيميل إلى الانقماض في الحالمة الأولى وسسيميل إلى الانقماض في الحالمة الأثابية وهؤلاء لا يقصد تسلم ما يشرى واستثمار رأس ماله في الشركة المسي عدية معين أن المشترى منهم لا يقصد سلم ما يشرى واستثمار رأس ماله في الشركة المسي يقمل قبل ذلك، كما أن البائع لا يملك الأوراق التي باعها، وإنما يعترم شرايها من السوق في موعد التسلم إن تربغ معين بعقد معود التسليم او قبل ذلك فللضارب اذا يتخلص من كل صفقة مقابلة لها في تاريخ لاحق، فمن بدأ بالشراء ينتهى بالبيع يتسهى عصفةة مقابلة لها في تاريخ لاحق، فمن بدأ بالشراء ينتهى بالبيع ومن ابتذا بساليع يتسع على المسوق في عضفة مقابلة لما في تاريخ لاحق، فمن بدأ بالشراء ينتهى بالبيع ومن ابتذا بساليع يتسهى يقد

بالشراء، وتسمى العملية الثانية في كل من الحالتين التصفية اي الصفقة التي يســـــوي بمــــا للضارب مركزه فيخرج منه بفروق له أو عليه هي كل ما يستهدفه في عمليات المضاربة.

٣- مداخل الاستثمار في الأوراق المائية

يوحد ثلاث مداخل للاستمار في الأوراق لماللة، خصوصاً الأسهم العادبة وذلك من ناحية اختيار الأسهم وتوقيت شرائها، وهذه المداخل هي:

> The Cross Section Approach دمول القطع العرضي The Cross Anticipation Approach الموقع - ۲ ۲- مدخل التوقع - ۳ ۳- مدخل هامش الأمان ونستعرض فيما يلي للناخل بشيء من التفصيل:

مدخل المقطع العرضي:

يعرف هذا المدخل بالإدارة السالبة للاستثمار لأن المستثمر يساير حالسة ووضع الشركات الكبيرة على اعتبار ألها تنمو مع الاقتصاد المجلى وتتراجع معه، وحيث أن أسسعار أسهم هذه الشركات تتحدد بناء على آراء العديد من الخبراء وانحلين، لذلك فإن المستثمر يتحنب الأسهم المصدرة حديثاً أو التي تتذبذب أسعارها بصورة مستمرة ويركز نشاطه على أمهم الشركات الراتدة في السوق، وعتاز هذا للدخل بالسهولة ولا يلجساً اليسه سسوى الأشخاص الذين لا تتوافر لديهم الإمكانية أو الرغبة في التحليل، لذلك فإن هذا المدخل لا يتطلب أي دور للمحلل للللي، وقد سمى بمدخل المقطع العرضى لأنه يركز الاستثمارات في يتطف القطاعات.

مدخل التوقعات:

يمكن تقسيم هذا للدخل إلى قسمين، الأول يتعلق بالتوقعات القصيرة الأحل وهسي السائدة في معظم البورصات حيث يقوم للستثمر بشراء الأسهم وفقاً لتوقعات أرباحسها خلال فترة لا تتجاوز السنة، ولا شك أن حصر التوقعات لفترة قصيرة لا يمكن الاعتماد عليه بسبب الاحتمالات القوية لتغير الظروف، إلا أن قيمة السهم الفعلية لا تعتمد على الرباحه لسنة أو حتى لسنين ولكن على المعدل المتوقع للقوة الإيرادية للشركة وتوزيعالها النقدية لعدد مناصب من السنوات. أما القسم الناني فإنه يتعلق بالتوقعات طويلة الأحل، اي ان لنستتمر يحتار أسهم انسركات التي يتوقع فها مستقبلاً حيداً من ماحيه الأرباح، ويطلق على هذه الأسهم مصطلح اسهم النمو Growth Stock والشركة الناخية هي التي تتحرك ايراداتها من مرحلة إلى أحرى، شبه بعض المحللين دورة حياة الشركة بحر 8، أي أنما تبسيداً بملسلة من النضال والتقهقر المؤقت وبعد ذلك رواج ونمو مستمر وأخيرا كهولة وشيخوخة بمن يتوقف النمو وتفقد الشركة مركز القيادة.

من هذا المنطلق فإن الشركة التي تنمتع بسجل طويل من الإيرادات قد تقترب مسسن نقطة التشبع الخاصة بما وهذا أمر لا بد منه إن عاجلاً أم آجلاً وبالتالي يواجه المستثمر الذي يبحث عن اسهم النمو مشكلة كبيرة، فإذا احتار أسهم الشركات الجديدة فقد يواجه خطر كون رواجها مؤقت، وإذا احتار اسهم الشركات القديمة، فقد تكون في مرحلة الكهولــــة وبالتالي فإن القرة التي تنمتم بما لا تخرج عن كولها ستاراً لضعف قريب.

نلاحظ عما سبق أن تحديد الشركات النامية ليست بالأمر السهل كما يبدو من أول وهلة ولا يمكن تحقيقه عن طريق التحليل العادي للبيانات المنشورة عن الشركة ولذا يفضل المستمرون شراء أسهم الشركة التي تقوم بالأبحاث الصناعية على نطاق واسم، الأهم مسن ذلك هو تحيد الثمن الذي يدفع لشراء أسهم النمو، للأسف لا توجد اجابة كافية على هذا السوال وحتى لو عرف المستمر بالتأكيد الإيرادات التي سستحققها الشسركة الناميسة في المستقبل، ما زال من المستحيل عليه أن يحدد السعر العادل الذي يدفعه الآن. ومستى دفسع المستمر مبلغا كبيراً مقابل عنصر النمو، فهو بلا شك يتحمل بعض للخاطر مثل أن يكون النمو أقل من المتوقع، أو أ، يقيم السوق هذه الأسهم بقيمة منحفضة ولمدة طويلة مثلاً.

ومن الناحية الأخرى، لو فرضنا ان المستثمر يحاول تجنب دفع علاوة وذلك باختيسار الأسهم التي يعتقد في احتمال نموها ولكن بافي المستثمرين لا يشاركوه هذا الاعتقــــــاد، لا شك أن المستثمر لو نجح في ذلك فإنه سيحقق فوائد كبيرة، إلا أن هذه الطريقة تستلزم نوعا خاصاً من المستثمرين يمتاز بالجرأة وقوة التفكيم وفي نفس الوقت ينجح في قوة التفكيم وفي نفس الوقت ينجح في قوة التفكيم وفي نفس الوقت ينجح في استخدام المكثير من المعايير المتعارف عليها.

مدخل هامش الأمان:

يقوم المدخل التالي لاختيار الأسهم العادية على اساس مبدأ أو هامش الأمان، فــــان كان المحلل أو المستمر على ثقة بأن سهما عادياً يساوي أكثر من السعر المعروض، وكـــان متفاكلا بخصوص مستقبل الشركة، فإنه يعتبر هذا السهم مناسباً للاستثمار، ولهذا المدخــــل طريقتين رئيسيتين لتحقيقه وهما:

Buy Low, Sell High

أ- الشراء المنخفض والييع المرتفع

وتعمد هذه الطريقة إلى شراء الأسهم العادية في الأوقات التي تكون فيها الأسسعار منخفضة بصفة عامة مع قصر الشراء على الأسهم القوية، وبعبارة أخرى، فإن هذه الطريقة تعمل على الإستفادة من التقلبات العامة في سوق الأوراق المالية. ودراسة منحني الأسعار في البورصة يظهر عادة وحود ارتفاعات كبيرة في الأسعار في فترات معينة وكذلك انخفاضلت هامة في فترات أخرى. ويترتب على هذه الظاهرة توفر فرص متكررة للشراء بأسعار أقل من القيمة ثم المبيم بعد ذلك بأسعار مرتفعة.

ب- البحث عن فرص الاستثمار

 بالمقارنة بين الفيمة السوفية والقيمة الحفيقية. ولا شك أن هذه الطريقة هي أفضل الطــــرق العلمية في ميدان الاستثمار.

٤- الاستثمار في الأسهم

تتحقق العوائد من الأسهم بوسيلتين، الأولى الأرباح النقدية التي توزعها الشسركات على المساهمين، والثانية الأرباح الرأحمالية التي تنجم عن ارتفاع قيمة الأسهم في السوق. فإذا فرضنا أن ادارة الاستثمار قررت شراء ۱۰ سهم منن البورصة بسعر السسهم ۱۲ دينسار والقيمة الإسمية للسهم ۱۰ دينار) وبعد عام قررت بيع هذه الأسهم بالسسك السائد في البورصة وقدره ۱۸ دينار للسهم، كمنا تكون الأرباح الرأسمالية التي حققتها ادارة الاستثمار هي مدن ٢٠٠٥ دينار (تجاهل العمولة وللصاريف لسهولة العرض). فسإذا كسانت توزيهات الأرباح على الأسهم كانت ٥١ ألا وقد استفادت ادارة الاستثمار من هذه التوزيعات، معنى ذلك أن المحائد من الأسهم هنا ۱۰۵ وقد استفادت ادارة الاستثمار من هذه التوزيعات، معنى مرعاً وإلا ما ظهرت وتطورت الأسواق المائية في العالم. ففي بورصة نيويورك مثلاً حقسق المستثمرون عوائد أكثر من ٢٠٨ سنوياً على استثماراتهم وذلك خلال الفترة مسن ١٩٨٧ وحتى ١٩٨٧ وقتى نفس العائد أو أن الأسهم وعن الأرباح.

ويرى بعض المستثمرين أن الأسهم تشكل وقاية من التضخم حيث أنه من السلدر أن يؤثر على النتائج المالية للشركات بسبب قلرها علمى زيادة الأسسعار في مثسل همة الظروف،ولكن ما نراه في الواقع هو أن معدل التخضم يشكل تمديداً لأسسعار الأسسهم، فكلما ارتفع هذا المعدل، كلما هيطت أسعار الأسهم. والاستثمار في الأسهم يتطلب حهوداً كبيرة، ففي بعض الحالات يجد المستثمر نفسه يتحدى المجتمع الاستثماري بأكمله سواء عند ارتفاع الأسعار أو عند هبوطها، وإذا كان المقرار ما الأمور المثيرة حقا ان يجسد قراره صائباً فإنه يزيد من مبالغ الأصول المالية التي يملكها، ومن الأمور المثيرة حقا ان يجسد المستثمر أمواله تنمو بسرعة وهذا يلغمه إلى تتبع الأشياء التي لم يكن بتبعها في السابق مشال الأخبار المالية والاقتصادية، والظروف الحاصة بكل شركة... الح والاستثمار في الأسهم، يتطلب من المستثمر أن يكون لديه القدرة على فهم كيفية قيام السوق بتقييم أسعار الأسهم، ولكن ولعل سر النحاح في الاستثمار لا تكمن في التوقيت الصحيح لشراء الأسهم فحسب ولكن التوقيت في يمها أيضا.

وهذا من الاستئمار يعتبر من أكثر الاستئمارات سبولة حيث يمكن للمستئمر شراء وبيع الأسهم بسهولة اكبر من الأصول المادية، كما أما تتفاول في أسواق أكثر تنظيماً مسن الأسواق التي تتبادل فيها الأصول الأخرى، خصوصاً أن سوق الأسهم تخضع لرقابة متواصلة من الجهات المختصة وبذلك فإلما تقدم خماية كافية للمستئمرين، ولكن الأسهم جميعها لا تتمتم بنفس المستوى من السيولة، فالأسهم ذات السيولة العالية هي التي تحقق معدلات حروان عالية ولذلك يجب على المستثمر أن يحصر نشاطه في هذه الأسهم.

والأسهم من الأصول المنحركة، سهلة الإدارة، يسهل نقلها من مكان لآخسر ولا تحتاج لأعمال صيانة مثل الأصول المادية، إلا أن هذا النوع من الاستثمار يتطلب اليقظــــة والمتابعة للشركات المصدرة للأسهم ولجميع الشركات في البورصة، فالفرص الاســــتئمارية تتحقق في اي لحظة وبالتالي على المستثمر أن يكون منتبها لجميع الفرص الــــــيّ تظــهر في البورصة.

٥- مخاطر الاستثمار في الأوراق المائية

عادة لا يحبذ المستثمرون المجازفة والتعرض للمخاطر، وعلى هذا الأساس فهم دائمــــا يبحثون عن الاستثمارات التي تحقق لهم أعلى الفوائد بأقل قدر ممكن من المخاطر، وعلــــــي الرغم من أن الغالبية العظمى من المستثمرين تقع ضمن هذه الفتة، إلا أن البعـــض منـــهم يجازف بالمخاطر ليضاعف عوائده، وكون المستثمرين يهابون المخـــاطر لا يعـــي ألهـــم لا يتعاملون في الأسهم إلا إذا كانت خالية من المخاطر، وبالرغم من الهم يفضلون الأمـــــهم الأقل حطورة عند نساوي العوامل الأحرى كالأرباح مناذً، إلا الهم قد ينعاملون في أســـهم أكثر خطورة إذا كانت عوائدها أكبر بدرجة تعوضهم عن قلقهم بسبب تلك المخاطر.

Components of Risk

انواع المخاطر

بدأ مفهوم المخاطر يستحوذ على اهتمام المستثمرين في الآونة الأخيرة وذلك على أثر تطوير ادارة المحافظ الاستثمارية. وقد قسم خيراء الاستثمار المخاطر إلى نوعين، مخاطر نظامية وأخرى غير نظامية.

والمخاطر النظامية Systematic Risk هي التي توثر على عائد وأرباح حجب أنواع الأسهم التي تنداول في البورصة وعادة تحدث عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها مثل حدوث حرب أو نغير النظام السياسي... الح ويجب على المستمر أن يعــوف مسبقاً مدى تأثر الأسهم، التي يمتلكها، بمذا النوع من المخاطر والتي تتأثر بما جميع الأسسهم بدرحات متفاوته وتستخدم البيتا Beta في قياس هذه المخاطر.

أما المخاطر الفير نظاهية، Unsystematic Risk فهى التي تتبقى بعد طسسرح المخاطر النظامية من اجمالي المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها السهم في السوق. وهذا النسوع من المخاطر ينتج عن أحداث معينة قد تؤثر على عوائد سهم محدد. ويستطيع المستثمر حماية نفسه من هذه المخاطر عن طريق تنويع استثماراته.

بالإضافة إلى ما صبق، فإن المستثمر يواجمه الواعا أحرى من المخاطر نوردها فيما يلمي: ٩-- مخاطر السوق Market Risk

تبائر أسعار الأسهم بالأحداث الجارية، مثل المخاطر النظامية، أي أن اسعار الأسهم في السوق تتأثر بتوقعات المستفرين للمستقبل، وعلى هذا يجب على المستفر أن يسلوس بعمق أسعار السهم في الماضي ليعرف مقدار الخطر الذي يتعرض له في أسوأ الحالات ويمكنه حماية استثماراته من مخاطر السوق، اي تغير الأسعار عن طريق التوقيت الصحيح لاتخساذ قراراته الاستثمارية فلا يشتري والسوق في أوج تحركه وازدهاره، بل يحساول أن يشستري والسوق يشهد بعض الركود في الأسعار إذ أن ذلك من شأنه اعطساء المسستثمر فرصسة الاستفادة من تحرك الأسعار للارتفاع.

Y- مخاطر العمل Business Risk

يقصد بمتحاطر العمل، عدم قرة الشركة على المنافشة في السوق ونمو واستقرار أراحها في المستقبل. إذ أن انخفاض قدرة الشركة على تحقيق الأرباح يسودي إلى هبسوط أسسعار أسهمها في السوق. وعلى هذا يجب على المستمر أن يكون دقيقا في احتيار الأسهم السسي يشتريها ويتأكد ألها أسهم من شركة تمتع بقدر من النمو وتتمي إلى صناعسة أو قطساع اقتصادي متطور بالاضافة لى التأكد من أن لمتجات هذه الشركة سوقا واسعة.

٣- مخاطر أسعار القوائد Interest Risk

توحد علاقة مباشرة بين أسعار الأسهم وأسعار الفوائد السائدة، فالودائع في البنسوك مثلا، هي من الوسائل البديلة للاستثمار في الأسهم، فإذا ما ارتفعت الفوائد فسإن اسسعار الأسهم تميل للى الانخفاض لأن لعديد من للمستثمرين سيحدون أنه من الأفضل ابداع اموالهم في المبنوك بفوائد عالية بدلا من تحمل عاطر الاستثمار في الأسهم.

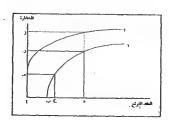
2- مخاطر النضخم Inflation Risk

كما هو معلوم، يؤدي النضخم إلى تخفيض القوة الشرائية للنفود، فسالأموال السي تستثمر اليوم لها قوة شرائية أكبر من قيمتها بعد عدد من السنوات، وقد أصبح التضخم سمة العصر وبالتالي يجب على المستثمر ان يختار الاستثمارات التي نحميه من مخساطر التضخصم. فالاستثمارات ذات الدخل الثابت عاجزة عن مقاومة التضخم وبالتالي فإن ارتفاع الأسمار قد يفوق العوائد التي تحققها هذه الاستثمارات وعلى العموم، يمكن للمستثمر ان يتفسادى أضرار التضخم بأن ينوع استثماراته ويتفادى الاستثمارات طويلة الأجل إلا أن ذلك يتطلب دراسة كبيرة لمختلف المجالات الاستثمارية كالعقارات والأشياء النادرة.

مستوى المخاطرة والعائد: البحث عن مشاريع استثمارية مربحة.

من البديهي أن يسعى المستثمر دوماً إلى الربح السهل ويبتعد عن المخاطرة، للله على عسائد والاجتذاب رأس المال، فإن المستثمرين الأكثر عرضة للمخاطرة بحب أن يحصلوا على عسائد أكبر، وهذا يعني أن هناك علاقة إنجابية بين العائد المتوقع والمخاطرة. الشكل (٢) يبين همذه العلاقة. فكلما زادت درجة المخاطرة للمشروع زائد العائد المتوقع.

الشكل (٣) - العلاقة بين العائد والمخاطرة



يعتبر الاستثمار في اي مشروع خطراً، إذا كان هناك شك بالنسبة لعوائده المتوقعسة واستمراره في العمل، لذلك فإن متخذي القرارات يواجهون. دوماً بمثل هذا الشك حسسول النتاج المترتبة على قراراتهم بشأن الاستثمار الجديد أن التوسع في الاستثمار القائم.

في الشكل (٣)، نلاحظ أنه إذا كان المشروع يعمل ضمن منحني الاسستثمار (١)، فهناك مستويات عديدة للعوائد المتوقعة ترتبط بعلاقة طردية مع مستوى الخطورة. فسإذا لم يكن المستثمر ممن يرغبون في المخاطرة مقابل عائد أعلى، فإنه يحقق عائد عند مستوى (أج) مقابل مستوى مخاطرة يتحدد ب (أهب)، أما إذا كان المستثمر ممن يرغبسون ف تحمل المخاطر مقابل تحقيق عوائد أعلى، فإن مستوى العائد المتوقع الذي يحقق له هذا يتحدد عند (أو)، مقابل هذا المعائد الإضافي عليه أن يتحمل درجة أعلى من المحاطرة عند (أو). همسنا نرى أن المشروع تحمل درجة مخاطرة اضافية (هـ و) مقابل زيادة العوائد بـ (ج د).

الآن، إذا انتقل المستمر إلى استئمار آخر في نفس المحال، يتولد لديه حيارات أكسر عقلانية وأكثر وضوحاً وذلك لتوفر عنصر المقارنة بين الاستئمارات المختلفة بما يتعلق بالعائد والحظورة والاستئمار (۱). فهو لا يختار مسستوى العائد عند (أ ج) لأنه يحقق له درجة مخاطرة أعلى عند الاستئمار (۷)، وعند نقطة ما نسوى أن كلا الاستئمارين يحققان مستوى عائد واحد (أ د) عند نفس درجة المخاطرة (أ ز)، بينما في الاستئمار الأول تكون درجة المخاطرة أقل (أو) ولنفس مستوى العائد المتوقع. لذلك فإن المستئمر الرشيد سيكون قاره الآخر بنفس درجة المخاطرة.

١ - حساب العوائد المتوقعة

العائد السنوي على الاستثمار هو التغير في قيمته (قيمته في نحاية السنة تعادل لممسسن الاستثمار يفي نحاية السنة زائد اي مدفوعات مباشرة)، مثلا، إذا كان سعر سهم ما في بداية السنة يساوي ١٠٠ دولار وأن هذا السهم يحقق ربح مقداره ٥ دولارات، وبعد سنة أصبح سعر هذا السهم ۱۱۰ دولارات، فإن اجمالي العائد على هذا السهم يكــــون ۱۵% (٥% ربح + ۱۰% زيادة في رأس للمال.

إن ما يهم المستمر هو العوائد الموقعة مستقبلاً وليس تلك التي تحققت في المساضى، وعلى صوء التوزيع انحتمل للأرباح الممكنة مستقبلاً بمكن أن يحدد المستمر وبسهواله المعاند المتوقع على اي استثمار، لكن العنصر الأصعب هنا هو القدرة على الحصول على تقديسوات مناسبة لمستوى توزيع الأرباح المحتملة، فمعظم الاستثمارات تواجه قدر من الشك في العوائد المتوقعة وأن هذا الشك يرتبط مباشرة بخطورة الاستثمار.

Stand - alone Risk

٧- قياس خطورة العزلة

إن المخاطرة مفهوم صعب ومثير للبس، ومن الأساليب الشائعة لقيام المخاطرة الانجراف المعياري، يرتبط الانجراف المعياري باحتمالات توزيع الموائد المتوقعة، العوائد التي يمكن التنبؤ كما بصورة أسهل يكون لها احتمالية توزيع أقل، وهذا يعني أن العوائد الفعليسة تختلف قليلاً جداً عن العائد المتوقع، ومثل هذه الاستثمارات تكون الانجراف—ات المعياريسة لعائده منخفضة، وعلى العكس للاستثمارات التي لعوائدها احتمالات توزيع أكبر تكسون انحرافالها المعيارية أكبر، مثال: لدينا A و B، أداء هذين الاستثمارين يعتمد علسي الوضيع الاقتصادي حيداً هسو ٥٠٠ و ٥٠٠ ضعيفاً الاقتصادي: فاحتمال أن يكون الموضع الاقتصادي حيداً هسو ٥٠٠ و ٥٠٠ ضعيفاً الما الاستثمار B الاستثمار B أوسع أو أكسير الإنجراف المعياري أكبر، وإذا كان علينا الاختيار من بين هذين الاستثمارين فلا شسك أن الاشتمارين فلا شسك أن

من الاساليب الأخرى لقياس خطورة العزلة: معامل التباين Coefficient of من الاساليب الأخرى لقياس خطورة العزلة: محمد المقياس هو الانجراف المعاري مقسوماً على العائد، وهذا المقياس يفيد بشكل خاص عند المقارنة بين الاستثمارات التي تكون عوائدها للتوقعة عليها شديدة التباين،

فمثلاً إذا كان الانحراف المعياري لـــ A و B متساوي، لكن عوائد A تتراوح ببين صفر و • ٣% وعوائد B تتراوح بين • ٥ - • ٧%، فإنه لا نستطيع أن نقول أن A و B متســــلويين في درجة الخطورة بالرغم من أن الانحراف المعياري هو نفسه، إن B هو أقل خطورة نظــــراً لأن عوائده دائما نزيد عن عوائد A، ومعامل التباين لــــ B أقل بشكل ملحوظ.

٣- محفظة الأوراق المالية: المخاطرة والعوائد

يمرص معظم المستنمرين على الاحتفاظ بمحفظة للموجودات لذلك يتطلب الأمسر معرفة كيفية حساب المخاطرة والعائد لها، ويحسب العائد المتوقع للمحفظة على أسس أنسه متوسط العوائد المرجحة المتوقعة لكل عنصر من عناصر المحفظة، فمثلاً إذا اسستنمر ، ٢% من حجم الاستثمار في أسهم عائدها المتوقع ١٠% واستثمر ، ٤% في اسهم عائدها المتوقع ١٠%، فإن العائد المتوقع هذه السلة يكون (٠٢% + ١٠% + ٢١٨ / ١٩ + ١٠٤) = ١٠٤ الله، عمن آخر أن التنوع في الاسستثمار يقلل المخاطرة، ومنافع التنوع ترتبط مباشرة بالعوائد اطار المحفظة، كلما انخفض الارتبساط بينها.

٤- العلاقة بين المخاطرة والعائد للمحفظة

لفهم العلاقة بين المخاطرة والعائد، لبيداً بمحفظة تحتوي على سهم ما، فكلما أشفنا اسهم أخرى إلى المحفظة بينخفض بصورة مستمرة وهذه اسهم أخرى إلى المحفظة، فإن الانحراف المعياري للمحفظة بيالأسهم، تبدأ منسافع التنسوع في الفائدة من التنوع، في مرحلة ما وعند ملا المحفظة بالأسهم، تبدأ منسافع التنسوع في التناقص، فزيادة محتويات المحفظة من الأسهم من ٣ إلى ٤ قد يخفض بشكل كبسير درجسة المخاطرة وبالتالي تزيد للنفعة، لكن زيادة الأسهم من ٧٠٠ إلى ٧٠١ فإن هسنا لا يقلل المخاطرة تقريباً لكل سهم مصدرين للمخاطر: مخاطر داخلية ومخاطر عارجية. النبوع الأول وهو ما يرتبط مباشرة بادارة وتشغيل الشركة دون غيرها مثل وقوع حريق في مسستودعاتما مشكر والنوع الناوع وبالمناخ الاستثماري الذي تعمل

فيه الشركة، فالتغيرات في الاقتصاد ككل، وفي بيئة الاستئمار في السوق هي عوامل توتسر على عوائد جميع الأسهم لكل الشركات العاملة في السوق وهذا هــو المقصود بمنحساطر السوق، إن ما يمكن التخلص منه من عبلال التنوع هو المخاطر المتعلقة بالشركة ذاتما، أمــا عناظر المسوق فلا يمكن التغلب عليها بالتنوع حيت ألما عناظر أساسية مؤثر علىسمى جميسع الاستئمارات وبالتالي جميع الأسهم.

ينغي تعويض المستثمرين عن تحمل مخاطر السوق دون تلك المتعلقة بالشركة، لكسن هل هذا يعني أن جميع الأسهم على نفس المستوى من الخطورة؟ الجواب بالتأكيد "لا"، ذلك أن بعض الاستثمارات حساسة جدا للتحركات السوقية بينما بعضها الآخر ليست بذلسك المستوى من الحساسية (مثال ذلك شركات الكهرباء والفاز)، وإذا كان التنسوع يخفسف المخاطرة فإن قرار التنوع راحع إلى المستثمر نفسه، فسعر السهم لا يلعب دوراً في تشميعيا التنوع، إذا لا يوجد للسهم سعرين أحدهما للتنوع والآخر لعدم التنوع، وتقاس خطمورة السوق، بوحدة بنا Beta إذا كانت بينا مساوية لواحد صحيح فإن وضع الاستثمار بتحرك مع السوق خطوة يخطوة، وإذا كانت بينا أكبر من واحد صحيح فسإن درجسة خطمورة الاستثمار ترتفع بنسبة أعلى من التغيرات في السوق، أما إذا كانت تقل عن واحد صحيح في المحدورة يقل بنسبة أقل من تغيرات السوق، وتتراوح درجة بينا لمعظم الأسهم في الاسعاق المالية ما بين م، م سار، وهناك الاستثمارات الحالية ن الخطورة التعلم و مراده بينا لما تكون مساوية للصفر.

Security market line

٥-- خط سوق الأمان

يضغي خط سوق الأمان سبغة منهجية على العلاقة بين المحاطرة والعائد، إن العسائد المطلوب على أي استثمار يساوي (للعدل الخالي من المخاطرة + وحدات البيتا + عسسلاوة خطورة السوق). إن البيتا هي المقياس المناسب للمخاطرة، وعلاوة خطورة السوق هي ممسن الخطورة، وتحدد لنا مقدار العائد من التنوع الذي يحتاجه المستثمرون لتشجيعهم على تحصل المزيد من المخاطر، وعلاوة خطورة السوق هي ميل الخط في الشكل (٢) السسابق السدي يصور العلاقة بين المخاطرة والعائد، وبالتالي فإن معدل العائد المطلوب يمكسسن أن يسزداد الأسباب عديدة.

تقييم أداء صناديق الاستثمار

لتقييم أداء صناديق الاستثمار لا بد من الأخذ في الحسبان عنصرين هما:

١ - العائد

٧- المخاطر

لقياس العائد لا بد من معرفة قيمة الوثيقة في أي وقت والتي تشميسكل نصيبها في الأصول الخاصة بالصندوق وبذلك نجد أن قيمة الأصل الصافية للوثيقة.

القيمة السوقية للأصول -- قيمة الالتزامات عدد الوثائق التي أصدرها الصندوق

وقلها الشكل يتم تقييم أداء الصندوق وفقاً للخلين هما:

١- الأسلوب البسيط لقياس العائد

٢- الأسلوب المزدوج أو الثنائي

أولاً: الأسلوب البسيط لتقييم أداء الصندوق يتم وفقا لهذا أسلوب تقييم أداء الصمـــــــدوق بالتركيز على العائد واهمال للمحاطر – لذلك يقاس العائد كما يلي:

كما سبق أن ذكرنا أن هذا الأسلوب يركز على العائد فقط دون الأخذ في الحسبان المخاطر لذلك نتقل إلى الأسلوب الثاني لتقييم أداء صناديق الاستثمار وهسو مسا يمسمى الأسلوب الثنائي أو المزدوج. ثانيا: الأسلوب الننائي لتقييم أداء صناديق الاستئمار يجمع هذا الأسسلوب العسائد والمخاطر كمدخل لتقييم أداء الصندوق ويتدرح تحت هذا الأسلوب طريقتين للقبلس.

أ- التقييم وفقاً لمقياس شارب

ب- التقييم وفقاً لمقياس ترينور

لتوضيح مقياسي التقييم للأسلوب الثنائي والفرق بينهما نعطي المثال الآن:

بفرض أن أحد المستثمرين اشترى (٥٠٠٠) وثيقة من أحد صناديق الاستثمار بسعر

٤٠ دينار للوثيقة وقد بلغت تكلفة الحصول على الوثيقة ٥ دينار - واتضح بعد الشهر الأول من شراء هذه الوثائق أن أن قيمتها الصافية في الأصول لكل وثيقة ٤٣ دينسار وأن التوزيعات التي آلت لكل وثيقة (في شكل توزيعات وأرباح رأسمالية) ١ دينار فما هو معدل العائد على الاستئمار من وجهة نظر الصندوق والمستئمر وفقاً للأسلوب البسيط لتقييم أداء الصندوق.

يلاحظ من وحهة نظر المستلمر فإن معدل العائد على الاستثمار عن كل وثيقة يساوي: المعدل العائد على الاستثمار

يلاحظ أن تكلفة الوثيقة بالنسبة للمستثمر أول المدة تماثل الإستثمار المبدئي للوثيقة -٤٠ + ٥ - ٤٠ دينار.

أما معدل العائد من وحهة نظر الصندوق فهو كما يلي:

%1.=1...
$$\frac{1+7}{\xi}$$
 $\frac{(1)+(2\circ^-\xi^*)}{\xi}$ = .1%

بغرض أن أحمد اشترى ١٠٠٠ سهم في ١٩٩٣/١/١ بسعر ١٠٥٠ دينار للسمهم على توزيعات مقدارها ١٠٥٠ دينار للسهم في ١٩٩٣/٣/٢، ثم باع السم على ١٩٩٣/٣/٢، ثم باع السمه في ١٩٩٣/٣/٢ د للسهم. احسب العائد الإجمالي السنوي للاستثمار أعسلاه إذا علمت أن:

القصل الحادي عشر

مقدمة

إن عملية تقييم الاستثمار لا بد وأن تتم في ضوء مراحل ثلاث هي: السوق ككلل والصناعة التي ينتمي اليها الاستثمار وأخيراً على مستوى الشركة. ويرجع السبب في ذلسك إلى أن الاستثمار يتأثر بالمستويات للشار اليها، فمن المعروف أن النظام الاقتصادي للدولة له تأثير فعال على النشاط الاقتصادي للسوق ككل.

إذا على الخلل أن يبدأ بفحص النظام الاقتصادي للدولة قبل أن يفحص قطاعات النشاط المنتلفة، واذا كانت البيئة الاقتصادية تشير إلى احتمالات الركود مثلاً، فإن هسنا يعتبر موشراً لاحتمال تأثر قطاعات النشاط الاقتصادي والذي يؤثر بسموره على قيمة الاستثمار وبعد دراسة النظام الاقتصادي ككل يجب على المستثمر أن يبدأ في فحص ودراسة قطاعات النشاط المختلفة، ويرجع السبب في فحص القطاع قبل الشمسركة لأن الوحدة الاقتصادية تنتمي إلى هذا القطاع وبالتالي لا بد وأن تتأثر بما يجري فيه بدرجة أو أخرى فإذا كنا النشاط في القطاع متحها للإنتعاش، فإن نشاط الشركة أيضاً غالباً ما يتحه للإنتعاش.

محددات قيمة الاستثمار

من الطبيعي أن المستثمر بحدد لنفسه الذي يرغب في دفعه وهذا اللأمر بدوره يتوقف بصفة أساسية على عاملين هما:

١- تدفقات العائد والتوقيت الزمني لها.

٢- معدل العائد المطلوب على الاستثمار

ا الباب الخامس: الفصل الحادي عشر

١- تدفقات العائد (ت)

ثار خلال كيم بين المحللين حول شكل العائد الواحب الأخذ به عند تقييم الاستثمار وهل الانسب أن يتم الأحذ بمفهوم الربح ام بتوزيعات الأرباح ؟ حيث أن كليهما يختلف عن الآخر نتيجة لوحود عامل آخر وهو سياسة إحتجاز الأرماح بفرض إعادة الاستثمار.

٢- معدل العائد المطلوب (م.ع.م)

يتحدد معدل العائد من قبل المستثمر وفقاً لعوامل ثلاث ذات اهمية قصوى وهي:

١- معدل العائد الحقيقي الخالي من الخطر.

٣- معدل التضحم المتوقع خلال فترة الاحتفاظ بالاستثمار.

بدل المخاطرة الذي يطلبة المستشر والذي يتوقف بصفة اساسية على درجة المخساطر
 التي حملها الاستثمار.

Definition of Value

معنى القيمة

أن اهم ما يميز الاصول المالية عن غيرها من الاصول ، هي الها تدر عائد لملاكسها، وهذه الإيرادات هي التي تعطي القيمة لهذا الأصل، وتعتبر القيمة الحقيقة أو العائد للسسهم Reasonable Value /Intrinsic Value استئماري تقوم عليه عملية غيل الاستئمارات. فبدون وجود مقياس معين وعدد للقيمة لن يتمكن عمل الاستئمارات مسن المحكم على سعر سهم أي شركة لذا فقد يقع ضحية موحات التفاؤل والتشائم التي تنتساب المورصات، وقد أثبتت التحارب أن أسعار الأسهم المتناولة في البورصة عمل إلى مطابقسة المتورصات، وقد أثبت التحارب أن أسعار الأسهم المتناولة في البورصة عمل إلى مطابقسة المتيمة الحقيقة في بعض الأحيان ، لذلك يطلق على القيمة الحقيقة للاسهم مصطلح القيمة المركزية على اعتبار الها المركز الذي تدور حوله الأسعار السوقية، ويمعني آخر فإن السسعر والقيمة مفهومان متداحلات وكلما اقترب الواحد من الآخر، كلما غيز السوق بالكفاية، وعند ابتعادها فإن السوق ينقل إلى مضاربة ويتعد عن مفهوم الاستئمار الفعلي، وعلى هذا أو

الاقتراب منها بقدر الامكان، وحيث أن تلك القيمة تتغير من سنة لأعرى وفق الإبسرادات والتوزيعات النقدية وغير ذلك من العوامل. لذلك فان هذه القيمة هي متابة هدف متحوك على التقييم يجب أن تعدل بين الفترة والاعرى حتى نقترب مسسن اسسعار الاسهم، وعلى هذا من الصعوبة أن يتطابق السعر مع القيمة المركزية للسهم بسبب تحسرك هذه القيم بصورة تختلف عن الاتجاه الذي يتحرك فيه سعر السهم، ولكن سعر مسسهم أي شركة مرتبط إلى حد بتوقعات المستلمرين بأرباح الشركة وتوزيعات القيمة وللخاطر السيق تحيط عذه التوقعات، لذلك فان القيمة المركزية هي أساس وجوهر التحرك السعري للسهم في السوق. وبناء على ذلك فان تطابق السعر السوقي مع القيمة الحقيقية يكون لفسترات

والسبب في أن القيمة المركزية تختلف عن السعر السوقي للسمهم يرجمع إلى أن القيمة المركزية هي مفهوم افتراضي اكثر من كونه مفهوم علمي أو عملي وبالتالي قان القيمة المركزية بالنسبة لمستشر ما تختلف عن القيمة المركزية لمستشر أخر, حيث أن افتراضات كل واحد منها تختلف عن الآخر, فلا يوجد أجماع بين فنات المستشرين على هذه القيمة لحسو حدث ذلك فان الفرق بين هذه القيمة والسعر السوقي سوف يختفي وهذا غير معقسول في الواقع العملي.

Types of Value

أنواع القيم

نستعرض فيما يلي القيم من وجهة نظر المستثمرة

Going Concerm Value

ا القيمة الجارية

ويقصد كما قيمة الأوراق المالية لشركة قائمة، وهنا تتوقف القيمة على الأربـــــاح المتوقــــع تحققها وتوزيعات الأرباح المتوقعة والنمو المتوقع أن تحققه الشركة في المستقبل.

Liquidation Value

ب- قيمة التصفية

ويقصد بما قيمة ما يمكن أن يحصل عليه حامل السند أو حامل السمسمهم عندمما يتوقف نشاط المنشأة ويتم بيع اصولها وسداد الإلنزامات المستحقة عليها.

وهنا يلحأ المستثمر الى البحث عن إحابة للاستلة الاتية:-

- كم يتبقى من مال بعد سداد ديون الشركة ؟
- ما هو نصيب حامل السهم من هذا المال ؟
- كم سيعود على حامل السند في حالة عدم كفاية أموال التصفية ؟

Market Value

جــ القيمة السوقية

في حالة تداول الاوراق المالية في سوق المال وطبقاً للمعروض منها والطلب عليسها يتحدد قيمتها في السوق وطبيعي أن هذه القيمة تتوقف كثيراً على سمعة الشركة في سمسوق المال.

Book Value

د- القيمة الدفترية

ويتم استخراج هذه القيمة من واقع دفاتر الشركة و خصوصاً لليزانيسية العموميسة (بواسطة المنشاة نفسها) فمنها تم تحديدي القيمة الدفترية للسهم عن طريقة قسمة حسق الملكية على عدد الإسهم القائمة.

Stocks and Bonds Value

٤ -اسس تقييم الاوراق المالية

لم يحظ أي موضوع في علم الاستثمار بالاهتمام والمتابعة التي حظى بما موضـــوع الاوراق المالية وعلى وحمه الخصوص تقييم أسهم الشركات العادية المتداولة في البورصـــة ولا عحب في ذلك إذ أن الوصول إلى معادلة سليمة في التقييم من شائما تحقيق ارباح كتيرة.

وقد ظهرت عدة نظريات في التقيم ، منها ما يعتمد على الرياضيات والاحصـــــاء والاخرى تعتمد على العناصر النفسية والسيكولوحية للسوق وللمستثمرين وكل فريق يدعى لنظريته الدقة والسلامة في النتائج ويدعم ذلك بالأرقام والسمسحل التساريخي للاحسدات والتذبذبات التي حدثت بالنسبة لمجموعات الأصهم موضوع الدراسة والتقييم.

1. ويشمل المدخل الاساسي تحليل الاقتصاد المحلي ورصد الجماهات الأنشطة الاقتصادية ودراسة تأثير ذلك على اسعار الاسهم وكذلك دراسة القطاع الذي تنتمي اليه الشركة وتتبع دورة حياة الصناعة التي تنتمي اليها ثم استخراج المعلومات المناسبة عنها من خلال مصادر المعلومات المختلفة وتحليل البيانات المائية الحاصة بما لعدد من السنوات، ومقارنة النتائج التي حققتها الشركات المشابحة اضافة إلى ذلك دراسة أتحساه هذه النتائج ومعرفة فيما اذا كانت تشير في اتجاه النمو أو التراجم.

7. والمدخل المني في التحليل والتغييم لا يهنم كتيراً بالأمور الاساسية الني الحرنا البسها سابقاً. بل يؤكد على أن اسعار الأسهم تحددها عوامل العرض والطلب حيث أن جميع الظروف والحقائق التي يشملها التحليل الأساسي تتلخص جميعها في قرارات المستمرين والتي تشكل في محملة ظروف العرض والطلب. وهكذا فان اسعار الاسهم ممثل محصلة لأراء آلاف المستضمين وبالتالي فلا بدأها تمثل الحقيقة والواقع.

٥- تقييم الاصول ذات الدخل الثابت

Valuation of Fixed income Securities Bonds Values

أولاً: تقييم السندات

اشرنا سابقاً أن السندات ممثل قروضًا, ويطلق على المبلغ الذي يقبضه حامل السند اسم القيمة الاستردادية للسند. وعادة تكون هذه القيمة مساوية للقيمة الإسمية ، ولكسن في بعض الحالات تكون أكبر أو أصغر منها. وقد تصدر السندات بعلاوة أو بخصم أو تصدر بقيمتها الاسمية ولكن تباع فيما بعد بعلاوة أو بخصم. وفي مثل هذه الحالات وغيرها نجد أن حامل السند كثيراً ما يلغع مبلغاً يخالف القيمة الإسستردادية السيّ سسيقدمها في تاريخ الاستحقاق فاذا حصل على السند بعلاوة. فانه يتحمل عن الاسترداد ، حسارة رأسماليسسة تساوي الفرق بين السعر الذي دفعه بين القيمة التي يستردها Amortization ، على هسنا الاساس، يجب أن نأخذ في الاعتبار ربح أو خسارة الاسترداد للوصول إلى عائد الاستثمار.

Bond Characteristics

خصائص السندات

هناك عدد من الخصائص التي تميز السندات عن غيرها من الاستثمارات المالية مشلل الاسهم، ومن هذه الخصائص أن يحقق لمالكه عائد في شكل فوائد يتم تحصيلها بكوبونسات دورية وفقاً لما يتفق عليه.

ويصدر السند بقيمة إسمية يطلق عليها اسم Par Value وقد نختلف هذه القيمسة عن القيمة السوقية عند تداوله. وقد حرى العرف على تحديد تاريخ استحقاق السند عنسد اصداره ويوجد نوعان من السندات الاولى يطلق عليه سندات من الدرجسة الاولى فسهى المضمونه بعقارات أو آلات والنوع الثاني يعرف باسم سدات من الدرجة الثانيسة وهسي سندات غير مضمونة باي اصل.

١ - حرية طلب السداد:

وهذا معناه أن مصدر السند له حرية سداد قيمة السند في أي وقت بشرط أن يخطر المستثمر بذلك خلال مدة معينة.

٧- عدم حرية طلب السداد

وهنا لا يحق لمصدر السند أن يرد قيمته قبل تاريخ استحقاق الدفع.

٣- حق طلب السداد الموجل

٤- وهذا معنى أن الجهة المصدرة للسند لا يكفيها طلب سداد قيمته قل انقضاء مدَّة معينة

8- مخاطر الاستثمار في السندات - Bonds Risks

يتعرض مالك السند لنفس المحاطر التي يتعرض لها أي مستثمر آخر وعلى ذلــــك فإن مخاطر الإستثمار في السندات تنضمن ما يلم.:-

أ- عطر زيادة سعر الفائدة.

ب- حطر تغير القوة الشراثية للنقود.

ح_ -خطر السيولة.

د- عطر الأعمال.

وفيما يلي نبذة مختصرة عن كل منهما:

ذكرنا خطر سعر الفائدة أولا لأنه أهم عامل يؤثر في قيمة السند ويحسد فد هذا الخطر نتيجة لتغير اسعار الفائدة في السوق اما خطر تغير القوة الشرائية فهو مرتبط بمستوى التضخم وارتفاع الاسعار. ولما زاد معدل زادت معه معدلات الفائدة، وهذا يجعل العسائد على السند وبالتالي سعره اق نما كان عليه قبل التضحم بينما خطر السيولة فهو يُعدث نتيجة عدم القدرة على بيع السند في السوق ، أما خطر الاعمال فهو يتمشل في المخساطر السي تواجهها الجهة. مصدرة السند نفسه وعادة يصاحب المخاطر التي تصدرها الشركات.

Bonds Value Determination

القيمة الخالبة للسند

يمكن تقييم السند طبقاً لمقدار الفوائد التي سيحصل علها حاملة في المستقبل. ونظراً لان المستشمر يهشم بالقيمة في لحظة معينة، قانه يجب تحديد القيمة الحالية لهذه الفوائد وللاصل الذي سيتم الحصول عليهم مستقبلاً. وتختلف القيمة الحالية للسند حسب طريقة تحصيل قيمة الكوبون كما يلي :-

Bonds Value Determination

أ- القيمة الحالية للسند

أ- قيمة السند اذا كان الكوبون سنوى

سند قيمته ١٠٠٠ دولار ذات كوبون ١٠% سنويًا لمدة ١٥ سنة وسعر الفــــائدة الحالي ١٢% قيمة هذا السند اليوم هي ٨٦٤,١٠ طبقًا للمعادلة التالية:-

القيمة الحالية للكوبونات+القيمة الحالية لأصل البلغ-

٧- قيمة السند اذا كان الكويون نصف سنوي

سند قيمته ١٠٠٠ دولار كوبون ١٠% نصف سنوي لمدة ١٥ سنة وسعر الفائدة الحالي ٢١% ، قيمة هذا السند اليوم هي ٣٢,٣٥٣ طبقاً للمعادلة التالية.

$$\{\cdot \circ \times (\cdot \Upsilon)^{r}\} + \{\cdot \cdot \cdot r \times (\cdot \Upsilon)^{r}\} = \circ \Upsilon, \Upsilon \Gamma \Lambda$$

٣_ قيمة السند إذا كان بدون كوبون

سند قيمته ١٠٠٠ دولار بدون كوبون لمدة ١٥ سنة وسعر الفائدة في السوق همو ١٢% قيمة هذا السند اليوم هم. : ١٨٣ ويظهر ذلك في المعادلة التالية :

Bond Yields

العائد على السندات

العائد الاسمي Norminal وهو سعر الفائدة المحدد عبد اصدار السد ١٠% مثلاً في المثال السابق

٧- العائد الحالي Current Yield ويستجرج هذا العائد السنوي ١٠٠ دولار وقيمة السند الجارية على سعر السند في السوق، فاذا كان العائد السنوي ١٠٠ دولار وقيمة السند في السوق ١٠٠٠ دولار, معنى ذلك أن معدل العائد الحالي هو ١٠% ويعاب علمه هذا للعدل أنه يفغل اثر التغيرات في شعر الفائدة وبالتالي لا يأخذ في الاعتبار ما قسمد يحققه المستثمر من مكاسب أو حسائر رأسمائية من سعر السند ذاته.

Promised Yield

٣- العائد المرتقب

يعتبر هذا المعدل افضل من سابقيه لانه يقيس العائد المركب الذي يتوقع المسستمر
كقيقه حتى تاريخ استحقاق السند ولذلك يطلق عليه العائد حتى فترة الاستحقاق السند و
منا المستحقاق المعائد ينسب الدخل المتوقع من السند سواء كان نقدياً
وفروق اسعار، إلى متوسط سعر السند، أي إذا كانت القيمة الاسمية للسند ١٠٠٠ دولار
بينما القيمة السوقية له ٥٠٠ دولار فقط وهذا السند يحقق دخل سنوي قسدره ٥٠ دولار
لمدة ٢٠ سنة، فان العائد المرتقب فنا السنة هو ١٠٠ كل كانت القيمة من العادلة التالية:

$$\frac{\%1.-90 = 9.+ \{Y.\div (9..-1..)\}}{90.}$$

الباب الخامس: الفصل الحادي عشر

والعكس في حالة شراء بأعلى من قيسته الإسمية ، تطرح الخسارة الرأسمالي المسنوية من العائد السنوية المسنوية من العائد السنوية للمسند الناتج على سعر الشراء مطروحاً منه نصف الحسارة الرأسمالية فاذا فرضا أن سندا قيمته الاسمية ١٠٠٠ دولار ويحقق العائد سنوي قدره ١١٠ دولار لمسدة ١٠ مسنوات وقيمته السوقية ١٢٠٠ دولار. وعلى هذا فإن العائد المرتقب لهذا السند هسو ٨,١٨

Restized Yield

٤ -- العائد المحقق

قد يفكر المستثمر في بيع السند قبل تاريخ الاستحقاق، وهسسدا معنساه أن فسترة الاحتفاظ به اقل من عمره، وبالتالي فالعائد المحقق بقيس ما يمكن الحصول عليه من عسسائد خلال فترة زمنية اقل من عمره. ولذلك فعملية التقييم هنا تنصب على الفترة التي يمتفظ فيها المستثمر بالسند وليس عمر السند كله، فاذا فرض أن مستثمر اشترى سندا بمبلسن عمر السند كله، فاذا فرض أن مستثمر اشترى سندا بمبلسنع دولار يحقق عائد سنوي قدره ١٠٠٠ دولار. ويتوقع بيع هذا السند بعد ٤ سسنوات بمبلسنع ١٠٠٠ دولار ، فإن العائد المتوقع تحقيقه هو: -

وحدير بالذكر أنه كلما زاد المكسب للمثل في الفرق بين سعر البيسم والقيمسة السوقية فإن معدل العائد المتوقع تحقيقه يزبد بالتالي، ولكن المشكلة عند احتساب هذا المعدل هي ضرورة تقدير سعر بيع المسند في لهاية فترة الاحتفاظ به وهذا السعر يتوقف على تقديس فترة الاحتفاظ بالسند وتقدير سعر الفائدة المسائد في السوق في نهاية تلك الفترة.

Yield Call

٥- العائد حتى الاستدعاء

ذكرنا سابقا أنه يمكن سداد قيمة السند قبل تاريخ استحقاقه، وعلى هذا فإن العائد المتوقع من السند سيتأثر بقيمة الاستدعاء المتوقعة والمدة المتوقع استدعاء السسسند بعدهسا. ويتضح ذلك من المثال التالي.

سند قيمته الاسمية ١٠٠٠ دولار ذات عائد سنوي ١٥% لمدة ٢٥ سنة. سمره في السوق اليوم ١٢٥٠ دولار. ويتوقع استدعاؤه مبلغ ١١٥٠ بعد ٥ سنوات في هذه الحالسة يمكن إحتساب العائد حتى الاستدعاء كما بلي باستخدام للعادلة التالية:-

الهائدة السنوية + { (قيمة الاستدعاء - القيمة السوقية) : عند سنوات الاستدعاء } -القيمة الحالة +قيمة الاستدعاء + ٢

وهنا يجب على المستثمر أن يحدد هل ١٠,٨ % عائد مناسب على الاستثمار أم لا.

اثر تغير سعر الفائدة على قيمة السند Interest Rate Risk on Bonds

> الاول : مدته سنة وقيمته ١٠٠٠ دولار ومعدل الكوبون١٠ % الثاني : مدته ٣٠ سنة وقيمته ١٠٠٠ دولار ومعدل الكوبون ١٠% ومعدل الفائدة في السوق ٩١%

من هذه للعلومات يمكن احتساب قيمة كل سند كالتالي السسند الاول ~١١٠٠ ١٠٠٠ - دولار . أيضًا السند الثاني سوف بياع بقيمته الاسمية لان معدل الكوبسون المعمل يعادل سعر الفائدة. لكن اذا فرضنا أن سعر الفائدة ارتفاع في السسوق إلى ١١% في هذه الحالة سيتغير سعر السند في السوق كما يلي:-

۸۸ قید السند الاول -۱٫۱۱ ÷۱٫۱۱ =۹۹۱ دولار

 $917.2 - {11(0.0)} + {11(0.0)} + {11(0.0)}$ (۳۰) است. الثاني $= {117.2} + {11(0.0)} + {11(0.0)} + {110(0.0)}$ است. آن :

- ١-عندما نزيد معدلات الفائدة، فإن القيمة السوقية للسندات سوف تقل، أي أن هنساك علاقة عكسية بين التغير في معدلات الفائدة والقيمة السوقية للسند وقد إتضح ذلسك عند تقييم السندين فعندما كانت الفائدة ، ١ % في السوقية كانت القيمسة السيوقية للسندات تعادل القيمة الأسجية ، عند ارتفاع سعر الفائدة إلى ١ ١ % انخفضت القيمسة السوقية للسندات تعادل القيمة الأسجية ، عند ارتفاع سعر الفائدة إلى ١ ١ % انخفضت القيمسة السوقية للسنداين بمقدار ٩ للسند الاول وحوالي ٨٧ للسند الثاني.
- ٧- يرتبط مقدار الخطر الذي يتعرض له حامل السند بفترة أستحقاقه، وكلها زادت فسترة الاستحقاق، كلما زاد الخطر الذي يتعرض له حامله وقد لاحظنا ذلك في المثال السابق فعندما ارتفع سعر الفائدة من ١٠ الى ١١% كان أنخفاض قيمة السند الثاني اكبر مسسن السند الاول.

ثانياً : تقييم الاسهم الممتازة

غتلف الاسهم المعتازة عن السندات في أن الاسهم المعتازة لبس ما فترة استحقاق ويمكسن غويلها إلى اسهم عادية، ولما كان تاريخ غويل الاسهم المعتازة غالبا مالا يكون معروفاً فان قيمة الاسهم المعتازة ترتبط بالعائد الذي سوف يحصل عليه حامل السهم في المستقبل، ويمكن تحديد القيمة الحالية و المعتازة بقسمة العائد السنوي الذي يدره على معامل الخصم (العائد الجاري الذي يدره السهم المعتاز لشركة لها درحة الضمان والأمان والسياسة فيمسا يحتص بتوزيعات الأرباح فاذا كان السهم المعتاز لاحدى الشركات يحصل على عسائدي

أما إذا كان هناك تاريخ استحقاق للسهم للمتازة فإن تقيمـــه يكــون بنفــس الاسلوب الذي تم استخدامه في تقييم السندات.

وعلى هذا يمكن القول أنه يوصد تشابه بين السندات والأسهم المتازة حيست أن العائد السنوي لهذين النوعين من الاستثمارات يمكن تحديده مقدماً, وقيمة كل منهما تعتمد على معدلات الفائدة في السوق. وتستخرج القيمة بقسمة العائد الموزع علسى السهم * معدل العائد المطلوب.

٣- تقييم الأسهم العادية

لا شك أن تقييم الاسهم المادية يعتبر أصعب من تقييم السندات أو الأسهم المادية يعتبر أصعب من تقييم السندان أو الأسهم المادية يعتبر أصعب أن يتمير هما هذا الوع من الاستئمار ، فالمستئمر الذي يشتري سنداً يطمئن إلى ثبات اللحل الذي يمكن أن يُحصل عليه كل عسام والاستئمار في السندات والاسهم الممتازة لا يمتاج عادة إلى قرارا صعب أو جهد كبسير في المداسة ما دام المائد من هذه الاوراق مناسب. وعلى عكس ذلك تماساً فالاستئمار في حيث أن للمستئمر يقوم باعداد توقعاته عن ما سوف تحققه الشركة من ارباح في المستئمل ونسبة التوزيعات على المساهمين هذا يتطلب أن يكون دقيق في تحديسد الشسركة علسي الاستمرار في تحقيق ارباح، يتضح مما سبق أنه ليس من المكن أن يتوصل أي بساحث إلى الاستمار تلك الاستمر وعادة تتأثر اسعار الاسهم، والموامل التألية:

- ١- قدرة الشركة على تحقيق ارباح في الحاضر والمستقبل.
 - ٣- توزيعات الأرباح في الحاضر والمستقبل.

٣- نوعية الاستثمار

1 معدلات الرسملة.

وهذا لا يعني أن الموامل الاخرى اقل اهمية، بل القصد من ذكر العوامل السابقة هو التركيز على الأسس العامة في التقييم وناقش فيما يلي هذه العوامل بشيء من التفصيل.

قدرة الشركة على تحقيق الأرباح

ان أي مستنم، عند شراته أوراق مالية، يهدف إلى الحصول على ارباح سسنوية بالاضافة إلى تحقيق ارباح رأسمالية عند بيع هذه الأسهم، وتحقيق ذلك يعتمد على قسدوة الشركة على تحقيق الأرباح، فبدومًا لا يمكن أن يحصل المساهمين على توزيعات ولا يتوقع أن يكون هناك مكاسب رأسمالية. من هنا كان السجل التاريخي لارباح الشركة مهم بالنسبة لمستنم، فمنه يستطيع حساب معدلات النمو في الأرباح والتنبؤ بمقدار العائد في المستقبل. توزيعات الأرباح

الارباح الموزعة تعنى ذلك الجزء من الأرباح السنوية المخصص دفعة للمســـاهمين. وسياسة الشركة في التوزيع لها العميتها لدى العديد من للستثمرين.

Investment Quality

نوعية الاستثمار

تعنى نوعية الاستثمار دراسة مركز الشركة المالي والتقلبات التي يمكن أن تتعرض لها أعمال الشركة وانعكاسات ذلك على ارباحها في المستقبل، والحكم على نوعية الاسستثمار ومتانته يعتمد على القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركة ، ولعل قدرة الشركة علمي عالمة المنافسة وحماية اسواقها وتوسيعها، له علاقة أكيدة على نوعية الاستثمار ومخاطره.

معدلات الرسملة - Capitalization

تقييم السهم عن طريق رأسماله العائد

يحتاج للستثمر إلى اسلوب معين لرأسمالة الأرباح والتوزيعات ومعدل النسبة وذلك لتحديد قيمة السهم العادي. والرأسمالة الأرباح يحتاج للستثمر إلى معرفة

- الارباح الخصصة للسهم الواحد
 - نسبة السعر للارباح الجارية

وعلى ذلك هناك اربعة أشكال للرأسمالة

- ١ القيمة الداخلية للسهم الآن.
- ٧- القيمة الداخلية للسهم في الستقبل.
- ٣- القيمة الداخلية للسهم في المستقبل في حالة عدم نمو الشركة.
- إلى القيمة الداخلية للسهم في حالة عدم تغير نسبة السعر للأرباح الجارية.
 - وبالتالي هناك اربعة معادلات يمكن استنتاحها كما يلي :-
 - أ- القيمة الداخلية الآن-

نسبة السعر الجاري للأرباح × الربح الجاري الموزع للسهم الواحد

ب- القيمة الداخلية للسهم في المستقبل -

نسبة السعر للارباح في المستقبل × الربح في المستقبل الموزع للسهم الواحد

حــ القيمة الداخلية للسهم في المستقبل في حالة عدم نمو الشركة-

نسبة السعر للارباح المستقبلية × الربح الجاري الموزع للسهم الواحد

د- القيمة الداخلية للسهم في حالة عدم تغير نسبة السعر للربح -

نسبة السعر الجاري للأرباح × الربح في المستقبل الموزع للسهم الواحد.

عشر الباب الخامس: الفصل الدادي عشر

عثال :

الحل:--

معنى ذلك أن العائد الذي يرغب المستثمر في تحقيقه هو ١٠/١ أي ١٠% ونسميه هنا معدل الرأسمالية السائد في السوق وبالتالي فإن القيمة الداحلية للسهم ستكون:

مثال آخو:

- ما هي القيمة الداخلية للسهم الآن؟
- ما هي القيمة المناخلية للسهم في العام القادم بفرض عدم تغير نسسبة الســعر للربـــع الموزع؟
 - ما هي القيمة الداخلية في العام القادم بفرض زيادة نسبة الربح للوزع لتكون ٢٠٠,٢٠ ؟

تقييم الاسهم العادية

: 151

- ٩ القيمة الداخلية للسهم الآن:
- الربح الوزع للسهم = ٢ دينار
- النسبة العادية للسعر إلى الربح = ١٠٠,١٥
- أي أن معدل الرأسماله السائد في السوق -١٠÷٥٠ الرأسماله
 - القيمة الداخلية للسهم≈ ۲÷۲۹،۰۹۳ دينار.

٧-القيمة الداخلية للسهم في العام القادم بفرض عدم تغير نسبة السعر للربح الموزع

- توزيعات الأرباح المتوقعة في العام القادم- ٢,٥ دينار
 - النسبة العادية للسعر إلى الربح-١:٠,١٥
- معدل الرأسماله السائد في السوق -١٠٠٠،١٥٠ م
- القيمة الداخلية للسهم= ۲٫۵ ÷۲۲۰ ، ۳۷,۸۸۰ دينار

٣-القيمة الداخلية للسهم في المستقبل بفرض تغير نسبة السعر للربح لتصبح ١:٢٠

- توزيعات الأرباح للسهم في المستقبل -٣٠٥ دينار
 - النسبة العادية للسعر إلى الربح-- ١:٠,٢
- معدل الرأسماله السائد في السوق= ١٠٠٠ ٥٠%
 - القيمة الداخلية للسهم = ٢,٥ ÷ ٠ ٠ ٠ دينار

تقييم السهم عن طريق رأسمالة الأرباح الموزعة

بما أن الأرباح التي يتم توزيعها على حملة الاسهم تمثل دخل لحامل السهم اذا يمكن

التوصل إلى قيمة السهم عن طريق راسمالة هذه التوزيعات ويستخدم لذلك إما:

أ- معدل راسمالة التوزيعات

ب- معدل يتم حسابه عن طريق نسبة السعر للتوزيعات.

ان قيمة السهم ٣٠×١÷١-٠٣ دينار

نسبة السعر الربح في حالة توزيع . ٥٠ من الأرباح المحققة

-(%0.×r)+r.

۲۰- ۱٬۵۰۳ دینار أی ۱٬۳۰ فاذا وزعت الشركة ربح قدره ۱٬۲۰ دینار لكل سمه م تنحفض قیمة الاسهم إلى ۲۶ دینار {۱٬۲۰×۲۰} اما اذا وزعت ۱٬۸۰ دینار لكل سهم، ترتفع قیمة السهم إلى ۲۲ دینار {۲۰۱٬۸۰

رأسمالة الأرباح والايرادات :

يمكن رأسمالة الأرباح والايرادات في معادلة واحدة وذلك للوصول إلى قيمة السهم فـــــــاذا كان السعر إلى الأرباح ١:٢٠

١- نصيب التوزيعات العادية للسهم الواحد ٥,٠

٢- نصيب السهم الواحد من صافي الربح المحقق بعد الضرائب عبارة عن ١ دينار.

وبالتالي فان قيمة السهم- نسبة السعر إلى الربح(نصيب السهم من الربح الموزع + نصيب السهم من صافي الربح المحقق)

(10+ ·,0·) \÷Y ·=

، ۲۰۰۱ = ۳۰ دینار

وفيما يلي كيفية الوصول إلى كل من:

١ - نصيب السهم من الأرباح المحققة

٧ – القيمة الداخلية للسهم.

مثال:

وقد يكون العكس، القيمة الداخلية أكبر من القيمة التي يعكسها السوق ففي المثال السابق لو فرضنا أن الشركة قامت بتوزيع مبلغ ٢ دينار لكل سهم فان القيمسة الداخليسة للسهم - ٢٠ {٢٠-(٢٠/٣/٢)}

ويتضح مما سبق أنه كلما زادت نسبة الربح المحقق والموزع للسهم الواحد فلان القيمة الداخلية للسهم سوف تزيد وهذا يشير إلى تأثر القيمة الداخلية للسهم بكلا من الربح المحقق والربح الموزع.

تقييم الاسهم في حالة عدم نمو الشركة

١- التقبيم على اساس مدة غير محدودة :

التوزيعات المتوقعة سنوياً.

٢- معدل العائد الذي يستخدم الخصم التدفقات الداخلة.

٣-مدة أو عمر السهم. وبما أن السهم غير محدد المدة فان العائد منه لا تماتي.

وحيث أننا افترضنا عدم نمو الركة وهذا مؤذاه أن المستنمر يتوقع الحصول علم على انفس القدرة من توزيعات الأرباح طوال فترة حياة الشركة مما اذ يمكن استخدام المعادلمية التالية لحساب قيمة السهم في الوقت الحال

توزيعات الأرباح السنوية معدل العائد المطلوب

٧- التقييم على اساس مدة غير محدودة

في المعادلة السابقة افترضنا أن المستدم صوف يشتري السهم وبحفظ به مدى الحياة ولكن ماذا لو كان المستدم قد جدد لنفسه فترة معينة للاحتفاظ بالسهم ثم بيعه في نهايـــة تلك الفترة لا شك أن قيمة السهم في هذه الحالة سوف تعتمد على السعر المتوقع لبيع هذا السهم في نهاية الفترة. أي أن المستدم يقدر عمن شراء الاسهم في نهاية الفترة. أي أن المستدم يقدر عمن شراء الاسهم عما يتوقعه من تدفقات نقديــة من هذا اليهم وهي تشمل حزيين:-

١ - التوزيعات التي يحصل عليها في نحاية للدة . (ت)

٢- سعر البيع في نماية المد (س هـ.)

ولكن ما هو السعر (س هـ) الذي سيدفعه المستنمر القدم؟ لا شك أن المستنمر الجديد سيستخدم المعادلة رقم (١) لتحديد السعر, أي معللة السعر الذي يتحدد على اساس لا نمائية التوزيع، ويرحم السبب في ذلك إلى أن العبرة ليست بفترة احتفاظ مستثمر واحـد بالسهم قالاصل أن السهم يظل على قيد الحياة طللا الشركة للصدرة

تقييم الاسهم في حالة نمو الشركة ف حالة معدل النمو الثابت:

اذا كان معدل النمو الذي يتوقع تحقيقه لا يختلف من سنة لاحرى ، فــــان ســـعر الـــهم في هذه الحالة يحدد طبقاً للمعادلة التالية:-

توزيعات الأرباح × معدل النمو معدل النمو معدل النمو

فمثلاً اذا كانت توزيعات الأرباح المتوقعة على احد الاسهم هي ٣ دينار سسنوياً ويتوقع أن تمو هذه الأرباح بمعدل ٥% فاذا كان المستثمر يطلب نسبة ١٥% كعائد على الاستثمار، فإن سعر السهم في هذه الحالة يساوي:

۳۱,۰۰ « دینار ۳۱,۰۰ دینار % « ۳۱,۰۰ دینار % « ۳۱,۰۰ دینار

في حالة معدل غو متغور

افترضنا سابقاً أن معدل النمو ثابت وهذا قد يصلح مع بعض الشركات ولا يصلح مع العض الشركات ولا يصلح مع البعض الآخر في الواقع الفعلي، فقد نلاحظ أن الشركة تحقق معدلات نمسو عاليسة في السنوات الأولى من بداية حياتما ثم تعود بعد ذلك لتحقيق معدلات نمو أقل. ولكي نتوصل إلى سعر السهم في حالة النمو للتغير، فانه من الضروري أن تتم العملية الحسابية على ثلاثــة مراحل.

المرحلة الأولى:

تحسب القيمة الحالية لتوزيعات الأرباح في السنوات التي يكون معدل النمو فيها عالياً. الموحلة الثانية:

تضاف نتيجة المرحلة الثانية إلى للرحلة الاولى للحصول على السعر الحالي للسهم.

فاذا فرضنا أن توزيعات الأرباح الحالية لسهم ما هي ٢ دينار ويتوقع أن تزبسك بنسبة ٣٠% في السنوات الثلاث الاولى بنسبة ١٠% بعد ذلك، فاذا كان كعدل العسائد الذي يطلبه المستثمر هو ١٦%، فما هو سعر السهم الحالى؟

الخطوة الاولى هي : عديد القيمة الحالية للتوزيعات النقدية للسنوات الثلاث الاولى:

	القيمة الحالية	معامل الخصم	التوزيعات	السنة
٧,٠٧		774,.	Υ, ξ ·= ١, Υ · × ۲, · ·	١
۲,۱٤		٠,٧٤٣	Y, AA=1, Y×Y, &.	۲
٦,٤٢		.,71.	7, £7-1, 7 . ×7, AA	٣
			and a Harlatian a	Re wile

جملة القيمة الحالية للتوزيعات

الخطوة الثانية: احتساب القيمة الحالية لسعر السهم في نحاية السنة الثالثة -

قیمة السهم بعد ۳ سنوات
$$- ۲٫۲۱ \times 10\% - 20,00$$
 قیمة السهم بعد ۳ سنوات $- 17\% - 10\%$

القيمة الحالية -٢٥,٩٣ ، ٦٤٠× ٢٥,٩٣-

في بداية السنة الرابعة (هاية السنة الثالثة)

القيمة الحالية للسهم- ٢٠٤٢ +٣٢,٥٥٠ ٢٥,٩٣٠

١ - مقدار الأرباح المحتجزة

٢- معدل العائد التوقع تحقيقه من الاستثمار في اصول حديدة.

ويمكن التوصل إلى معدل نمو الأرباح باستخدام المعادلة التالية:

معدل إحتجاز الأرباح × العائد على حق الملكية

والبديل الآخر لزيادة معدل النمو في الأرباح هو أن تتمكن الشركة من زيـــــادة معدل العائد على حق لللكية. ولكن زيادة العائد على حق لللكية لا يائي بقرار مــن الادارة مثل قرار احتجاز الأرباح لانه مرتبط بالاداء التشغيلي ويتضح ذلك من النظر إلى مكونات احتساب هذا العائد كما نرى فيما يلى :-

ويتضح من المعادلة السابقة أن العائد على حق الملكية يعتمد على قدرة الشــــركة على زيادة مبيعاتما وقدرة هذه المبيعات على تحقيق هامش ربح مرتفع. فــــاذا اســــتطاعت الشركة زيادة مبيعاتما وزيادة الأرباح المجتمقة من هذه المبيعات فان معدل العائد على حـــق الملكية سوف يزيد تبعاً لذلك وبالتالي فلا حاجة للشركة لزيادة معدل احتجاز الأرباح.

الباب السامس

الفصل الثاني عشر : إدارة وتنطيط المنزون السلمي

- أهداف إدارة المخزون السلعي - ماهية وأهمية إدارة المخزون

- إدارة وتخطيط المخزون السلعي

- لماذا يحتفظ المشروع بمخزون

- تحديد الحجم الاقتصادي للطلب

- كلفة الاحتفاظ بالمخزون

- الرقابة على المخزون

- مسائل توضيحية

- تمارين علمة

- الملاحق

- قائمة المصطلحات

-- المصادر والمراجع

الباب السادس

الفصل الثاني عشر ماهية وأهمية إدارة المحزون السلعي

يشمل المخزون السلعي للواد الأولية والخامات والمهمات والبضائع تحت التشمسيقيل والتامة الصنع.

وللمخزون السلعي بأنواعه المختلفة هو موضع اهتمام الإدارة المالية لتأثيره المباشر على سيولة وأرباح المشروع. ولو نظرنا الى الميزانية العمومية المنشورة للمشروعات صناعية كانت أو تجارية نجد ان للمخزون السلعي أهمية نسبية واضحة بين أصول غالية هذه المشروعات.

والمشكلة التي تواجه الإدارة المالية فيما يتعلق بادارة للخزون السلعي هي في كيفيسة التوصل الى حجم أمثل للمخزون السلعي الذي يعمل على تعظيم ربحية المشروع ويخفسض تكاليف الى أدى حد ممكن.

ذلك أن الاستئمار الزائد في المخزون السلعي عن ححم الاقتصاد (الأمثل) ولو أنسه سيؤمن المشروع من المحاطر توقف نشاطاته الإنتاجية والمبيعة الا أنه قد يرتب أثاراً ضسارة على اقتصاديات المشروع بل ربما مستقبل هذا المشروع نفسه.

ومن هذه الآثار أن ارتفاع تكاليف المعترون السلعي تتيجة لزيادة حجمه. مسيودي للى ارتفاع تكاليف المشروع وبالتالي انخفاض حافة أرباحه وزيادة المعترون عسن الحجسم المناسب قد يضعف من مركز سيولة المشروع وبالتالي ظهور الحاجة الى الاقستراض. وقسد يؤدي هذا الى احداث خلل في الهيكل المالي وهو الأمر الذي قد يؤثر على القيمة السسوقية الأسهم المشروع.

 الوصول بطاقة التشغيل الى الطاقة الكاملة وهذا يعمل على ارتفاع تكاليف الإنتاج وانخفاض حافة الأرباح.

لماذا يحتفظ المشروع بمخزون؟

هناك ثلاث دوافع عامة لاحتفاظ المشروع. بمخزوں سلمي من المسهمات، والمسواد الأولية والخامات والبضائع تحت التشغيل والبضائع تامة الصنع، وتتمثل تلك الدوافع في:

١- دافع المعاملات Transactions motive والذي يركز الحاجية الى الاحتفساظ
 بمخزون سلعى لضمان سير عمليات الإنتاج وحركة المبيعات بدون توقف.

٢- دافع الاحتياط Precaulion motive الذي يؤثر على ضرورة الاحتفاظ بمحسزون سلعي لحماية للشروع من مخاطر التغيرات غير المتوقعة في قــــوى الطلـــب والعسرض والعوامل الأحرى.

٣- دافع المضاربة Speculative motive والذي يؤثر على قرار زيـــادة أو تخفيــض
 مستوى المحزون السلعي للإستفادة من مزايا التقلبات في الأسعار.

أن مودى هذه الدوافع الثلاث قد يؤدى الى الاحتفاظ بمجم كبير من المخسرون. ولكن المغالاة في التخزين يعني استخدام حانب كبير من أموال المشروع في تمويل المخسرون السلمي مما يؤدي الى تعطيل هذه الأموال وعدم استخدامها في بواح أحرى تسدر دخسالاً. وبقدر هذا الدحل الضائع تكون الحسارة الناشئة عن المعالاة في التحزين.

وكما ان المغالاة في التخزين بحمل المشروع تكاليف كبيرة فإن النقص في كميـــــة المخزون أيضاً مساوئه كما سلف الإشارة. ويتضح مما تقدم أهمية دور الإدارة المالية في إدارة المخزون السلعي والذي يتعشــــل أساسا في تحديد المستوي المناسب للمخزون الواحب الاحتفاظ به. او بمعنى آخر التوفيق بين تكاليف وأخطار الاحتفاظ بالمخزون، وبين المنافع بمعنى آخر التوفيق بين تكاليف وأخطــــار الاحتفاظ بالمخزون، وبين المنافع الناتجة عن وحرد المخزون وتوفره.

وفي سعينا لتحقيق هذا التوفيق أو التوازن، نتناول المناقشة ولما يلي:

١- تحديد الحجم الاقتصادي Economic Order Quantity / EOQ

re- Order Point عديد نقطة إعادة الطلب

EOO

أولا: تحديد الحجم الاقتصادي للطلب

أن الهدف من تحديد الححم الاقتصادي للطلب هو تخفيض التكاليف المحتلفة الى أدبي حد ممكن . وتتمثل تلك التكاليف في:

Ordering Costs

١-تكاليف أمر التوريد

وتشمل كل التكاليف الخاصة بالحصول على المواد بدءا من إحراءات طلبها حسى تصبح حزءا من المخزون. ولذلك فهي تشتمل على تكاليف إعداد الطلب وتكاليف النقل والاستلام والتفنيش... الح. وتتميز هذه التكاليف بأنما تنزايد مسع زيادة عدد الطلبات. ولتخفيض هذه التكاليف الى أدن حد ممكن يتعين تكويسن المخزون بكميات كبيرة لتقليل عدد مرات الطلب.

Carrying Costs

٢- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون

الباب السادس: الفصل الثاني عشر

وتميز هذه التكاليف بألها تتزايد مع زيادة حجم المحزون. ولتخفيض هذه التكاليف الي أدني حد ممكن يتعين تكوين المخزون بكميات صغيرة.

تقوم على فروض اساسية هي معرفة الطلب السنوي الاجمالي واستقرار وثبات معدل استخدام المواد، بالإضافة الى ثبات تكاليف أمر التوريد، وتكاليف الاحتفــــاظ بــــالمخزون للوحدة.

والمداخل الثلاث هي :

The Trial and Ierror Approach

١ -- مدخل التجربة والخطأ

يمكن توضيح مدحل التجربة والخطأ او الدحل التحليل analytical approach لحل مشكلة الكمية المطلوبة بالإستعانة بالمثال التوضيحي التالى:

نفترض أن البيانات التالية مستمدة من أحد المشروعات.

- الاحتياجات السنوية التقديرية الاحتيار

- تكلفة الشراء للوحدة ٥٠ دينار

- تكلفة أمر التوريد الواحد ٣٠ دينار

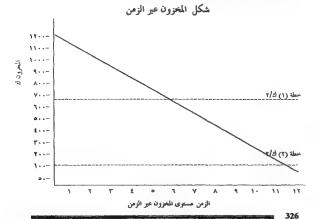
- تكلفة الاحتفاظ بالمحزون للوحدة ١ دينار

ومن هذه البيانات يكون امام المشروع بمموعة من الاعتبارات فيمكن مثلاً شسراء كل الاحتباحات السنوية من الس ١٢٠٠ وحدة مع بداية السنة بطلبية واحدة أو ١٢ طلبية شهرية يكل منها ١٠٠ وحدة. وهكذا فإذا كان هناك أمر توريد واحد فقط بــــ ١٢٠٠ وحدة فإن المنحزون الحاص بالمشروع سيبدأ بــ ١٢٠٠ وحدة. ومع ثبات معدل الاستخدام في خوت معمد المحزون سيبدأ بــ ١٢٠٠ وحدة. ومع ثبات معدل الاستخدام فــــان حجـــم المحزون سيتناقص بالتدرج وسيصل الى مستوى الصفر في غاية العام. ومع مستوى عندون ١٢٠٠ وحدة في بداية العام وصفر في غاية العام متوسط المخزون اثناء السنة سيكون ٢٠٠٠

وحدة (١٢٠٠ + صفر + ۲) وقيمته ٢٠٠٠ دينار (١٢٠٠ ٥). ومن ناحية أعرى إذا لجأ المشروع الى الطلبات المتهرية فسيبلغ عدد الطلبات ١٢ في انسة .وسسيكون لسدى المشروع ١٠٠ وحدة في نهاية الشهر، صفر في نهايته، ويبلغ متوسط المخزون أثناء الشهر ٥٠ وحدة (١٠٠ + صفر +۲) وقيمته ٢٥٠٠ دينار (٧٥٠ ٥٠) . وهكذا يمكن إحسراء المعديد من البدائل الأخرى على نفس النعط.

فإذا كان الهدف هو تخفيض الاستثمار في المخزون الى أدني حد ممكــــــن فيقضــــل الطلبات الشهرية عن البدائل الأخرى. ومع ذلك فإن هذا الأمر قــــــد لا يعظــــم الجـــانب الاقتصادي للشراء.

ولتحديد EOQ يتعين دراسة تكاليف الطلبية وتكاليف الاحتفاظ بالمخزون فــــــإذا افتراضنا معرفة الاحتياحات السنوية وثبات معدل الاستخدام، فإن مستويات المنحون تحــــت الاختيارات المختلفة لحجم الطلبية يوضحها الشكل التالي.



يتضح من الشكل السابق تركيزه على بديلين: الأول طلب سنوي واحد والثابي ١٢ طلب شهري. ويتضمن الطلب الوحيد مستوى مخزون قدره ٢٠٠ وحدة مبتديا بحسستوى مرتفع قدره ١٢٠ وحدة ومنتهيا بمستوى الصفر. اما الطلبات المتعددة والسيق تبلسغ ١٢ طلب فان متوسطها هو ٥٠ وحدة. وهذا يعني ان الخطة الثابتة تتضمن اسستثمارا أقسل في للمخزون ولكن ليس بالضرورة أن تكون الأفضل اقتصادياً. ولتحديد حجم الطلب الأمشسل يعرض الجدول التالي لمقارنة بين التكاليف الإجمالية عند مستويات مختلفة من المخزون:

الاحتياجات السنوية ١٢٠٠ وحدة

			_		-				
حجم الطلب	14	3	£ • •	٣٠٠	Y£-	۲٠٠	10.	17-	1
متوسط المخزون	7	۳	4	10.	14.	1	Vo.	٦.	٥.
تكلفة بالمخزون الإحشاط	1	ψ	۲	10.	14-	1	Ye	٦٠.	٥.
تكاليف أوامر العوريد الستوية	۳.	٦.	4+	14-	10-	14+	71-	γ	77-
العكاليف الكلية السنوية	18.	4.4	79-	44.	.44	YA.	710	77+	21.

- تكلفة الاحفاظ بالمخزون دينار واحد للوحدة - تكلفة الطلية ٣٠ دينار للأمر

يتضع من الجدول السابق أن الخطة الثانية (١٢ طلب / السنة) أفضل من الخطسة الأولى (طلب واحد / سنة) حيث أن التكلفة الإجمائية للطلبات المتحددة ٤٠٠ دينار في حين ان التكلفة الإجمائية للطلب الوحيد ٣٣٠ دينار. ولكن الحل الأمثل لتحديد حجم الطلسب يقع في الاحتيارات الأحرى والتي يوضحها الجدول السابق في عدد أوامر الشراء في السنة ٤ أو ٥ ، حيث تبلغ التكاليف الكلية في الحالتين ٣٠٠ دينار. وعلى ذلك فسان BOQ حسى ٢٠٠ وحدة أو ٣٠٠ وحدة. ويمكن للمشروع ان يحتار كمية طلب تقسم بسين هذيسن المحصين ولتكن ٣٠٠ وحدة. وفي هذه الحالة فإن التكلفة الكلية تصبح:

۲٦٨,٣٣ دينار

The Order - Formula Approach

٧- المدخل الوياضي

نفترض أن تكلفة أمر التوريد الواحد ب ثابتة بقض النظر عن حجم الطلبيسة . إذا تكلفة أوامر التوريد تكون عبارة عن عدد الطلبيات مضروبة في تكلفة الأمر الواحسد. وإذا كانت ن تمتز الاحياحات المسوية الاجمالية من المادة ، ك حجم الطلبية الواحدة. فإن عمدد الطلبيات سيكون (ن ÷ ك) والتكاليف الاجمالي الأمر التوريد (ب ن ÷ ك).

ومن حهه أخرى نفترض أن تكلفة الاحتفاظ بالمحزون السلعى هي مقدار ثابت. فإن التكاليف الإحمالية للاحتفاظ بالمحزون ستكون مساوية لمتوسط المحزون للفترة مضروبـــــ في أ، فإذا كانت ك هي حجم الطلبية ومعدل استخدام ثابت فإن متوسط للمحزون ســـيكون ك + ۲ ، اجمالي تكلفة الاحتفاظ بالمحزون (أك + ۲).

وعلى ذلك تكون تكلفة المحزون الإجمالي

ويتفاضل المعادلة السابقة بالنسبة لـ (ك) فإن

۲ ب ن أم ك FOQ الحجم الاقتصادي للطلبية

حيث نـ ټکرو ،حدم ،وصصادي نصبي ب تکلفة أمر التوريد الواحد.

ن الاحتياحات السنوية الكلية

أ تكلفة الاحتفاظ بالمخزون للوحدة.

الباب السادس: الفصل الثاني عشر

ولتوضيح كيفية استخدام المعادلة السابقة نعود الى مثالنا السابق:

و فلاحظ أنه هذه النتيجة تقترب مع ما تم التوصل اليه باستخدام مدحل التحريسة والخطأ السابق توضيحه.

۳- المدخل البياني The Graphic Approach

يوضح الشكل التالي كيفية ايجاد الحجم الاقتصادي للطلبية EOQ بيانيا:

فالمة المخل التقميرية

· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·	1	4	T	1	•	٦	٧	A	1	1.
· ohu	1	NYo	We.	14Yo	18	Y-Ye	·TVa.	VIV.	17	YV: .
يستسم انكلته البئساعة للبابعة	1.5	EN	+A1	171	111	Asl	141	1-11	1111	1141
مجمل الربع -	1,,,	WE	414	1.6	1-11	1111	W-4	MIL	3075	lers
يقمم ممرزقان عبربية	1.	117	170	Ast.	14.	1.7	TTo	ABY	14.	14.
منائى الربح تيل دام الاواك يشميم فراند الارش	14	eYl Ve	1/1	V/T	A41 7.	171	13-AE	1111	17.1	11-5
مىائى الربع ئېل للېزر. الليومادية يىقسىم لىېتھارك مىسروقات التاسيس	, Alt	in.	e¥£	٧.١	PYA	503	1-At	1111	11-1	17.1
منائي الربح تبل داع الشوائب شوائب L ٪	111	111	PF0 AFT	V-1 YA-	PYA	TAT	P-At	1117 1117	17.5 67£	17:5 0 11:
حافس الربع بمد التسرائب	144	Tle	10	147	ENV .	141	la-	VIA	YAs .	VA.

فيوضح الشكل السابق العلاقة بين التكلفة وحجم المتخزون. فتقل تكلفــــة أوامــر التوريد كلما زاد حجم الطلبية وتزداد تكلفة الاحتفاظ بالمخزون كلما زاد حجم الطلبيـــة ونقطة تقابل هذين المنحنين هي النقطة التي تكون عندها التكلفة الكلية أقل مـــــا يمكــن، وعندها يكون الحجم الاقتصادي للطلبية EOQ.

RE- Order Point

ثانياً: نقطة إعادة الطلب

بعد أن تحدد كم نطلب بقي أن نعرف متى نطلب؟ وهذا يتوقف على الزمن الـــــــلازم للأعداد . أي الفترة الزمنية من لحظة الوصول الى نقطة الطلب حتى وصول للواد ووضعــــها في للخنزون . ويمكن تقسيم هذا الزمن الى:

- وقت تجهيز الطلب وإصدار أمر الشراء

- وقت إعداد أمر الشراء وتحريره وارساله.

- وقت تجهيز المواد وإعداد إحرابات التوريد

- وقت شحن ونقل المواد من المواد الى المحازن.

تحديد نقطة إعادة الطلب وعزون الأمان

تعرف نقطة إعادة الطلب بأنما النقطة التي يكون عندها مستوى التخزين قد وصــــل الى المرحلة التي لا بد من ان يبدأ في إعادة الطلب:

ولتحديد نقطة إعادة الطلب يتعين معرفة:

- فترة التدبير Lead time وهي الفترة الزمية التي تستغرق مند إصدار أمـــر التوريـــد

وحتى استلام المخزون السلعي.

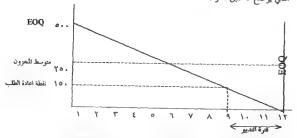
- متوسط الاستخدام (السحب)

- الكمية الاقتصادية للطلب.

وتتحدد نقطة إعادة الطلب بالمعادلة التالية:

نقطة إعادة الطلب = فترة التدبير × متوسط الاستخدام

ولشرح المعادلة السابقة نفترض أن الكعية الاقتصادية للطلب ٥٠٠ وحلة، وفسترة التدبير هي ثلاث أسابيع، ومتوسط الاستخدام (السحب) ٥٠ وحدة، أسبوعيا، معسى أن الكمية الاقتصادية للطلب EOQ وهي ٥٠٠ وحدة. تكفي لاستخدام ١٠ أسابيع، فياذا لم الكمية الاقتصادية للطلب فيان تكن هناك فترة تدبير معنى أن تسليم للخزون يكون فورى، فإن الأمر الجلديد سسيصدر في غاية الأسبوع المعاشر محمرد أن يصل مستوى الكمية الاقتصادية للصفر. ولكن نظرا الأن فترة التدبير تستغرى ثلاث أسابيع، فإن إصلار الأمر نجب أن يتم في غاية الأسبوع المسلبع، عندما يكون المخزون ٥٠ وحدة، وهو حجم الذي يكفي للإستخدام خلال فترة التدبير. ومحجرد أن تنتهى فترة التدبير ويكون مستوى المخزون هو الصفر يصل للخزون الجديد وهو وحدة (٥٠ وحدة - ٣ أسابيع) والشسكل وعجم ما سبق ذكره.



في مثال السابق تم تقدير نقطة إعادة الطلب على أساس افتراض حالة التأكد بعدم حمدوت تغيرات فحائية لمتوسط الاستخدام أو لفترة الندبير، ولكن قد يواحه المشروع مشاكل تتمثل في:

331

إدارة المخزون السلعى

احتمال تأخير وصول المواد الذي سبب من الأسباب. وفي هذه الحالة ما لم يوجد رصيـــد.
 إضاق بالمخازن فإن الإنتاج سيتوقف.

- احتمال نفاذ رصيد المخازن لزيادة متوسط الاستهلاك للمواد عما كان مقدماً.

لهذا يتعين في حالة عدم التأكد Uncertainty لفترة التدبير أو الموسط الاستهلاك وحود رصيد إضافي . وهذا الرصيد الاضافي هو ما يطلق عليه عنسزون الأمسان Safety stock والذي يحدده للشروع لتفادي خطر نفاذ المخزون. ولنفترض أنه في مثالنا السابق أن نفاذ المخزون المتوقع هو ٢٥ وحدة / أسبوعيا. وهنا يجب على المشروع تكوين عزون أمان قدره ٧٥ وحدة (٢٥ × ٣٥ أسابيع) . لهذا فإن نقطة إعادة الطلب ستكون:

٠ ١٥ + ١٥٠ وحلة

والحد الأقصى للمخزون سيكون مساوياً للحجم الاقتصادي مضافاً البيســـه عخـــزون الأمان أي ٥٧٥ وحدة. لهذا فإن معادلة تحديد نقطة إعادة الطلب في حالة وحود مخـــزون للأمان تصبح:

نقطة إعادة الطلب = (فترة النديير × متوسط الاستخدام) + مخزون الأمان والشكل التالي يوضح المعلومات السابقة:

قص ولصق ۲۲۸

ويلاحظ أن الوصول الى قرار بصدد عزون الأمان ليس من الأمور السهلة.وتوحسد لذلك عدة طرق، وإن كان لكل طريقة حدود في الاستعمال. إلا ان أفضل هذه الطرق همو استخدام الاحتمالات في تقدير رصيد الأمان.

وللتوضيح مع الأمثلة والحلول نستطيع ابراز المشكلات الرئيسية الآتي:

مشكلة توقيت عملية شراء المخزون (Order Point Problem)

والمشكلة الأخرى التي تعترض إدارة المخزون هي احتيار التوقيت الناسب لطلسب و وضراء المخزون, أي عند أي مستوى من مستويات المخزون يتوجب علسى الإدارة شسراء كميات إضافية منه، وذلك لتعويض كميات المخزون المستعملة. والنقطة او الكمية التي يجب - طلب المخزون إضافي اذا وصلنا اليها يمكن تعريفها بألما ذلك المستوى او الكمية من المخزون المنبقي لدى المنشأة والتي يتوجب عندها طلب مخزون إضافي من الموردين مساوياً للحجسم الاقتصادي للطلبية، ويمكن استعمال الطرق المبسطة لحساب المستوى الذي إذا وصلنا الفا وصلنا اليه نقوم بطلب الكميات الإضافية. وللاحتصار سنسمي هذا المستوى بنقطة الشراء.

نقطة الشراء = مدة الاستلام (باليوم) × متوسط المخزون اليومي

والمقصود بمدة الاستلام في المعادلة هو الوقت اللازم لاستلام المعزون بعد طلبه من الموردين. ويشمل ذلك الوقت الذي يمر منذ اتخاذ القرار بشراء الكمية الإضافية الى الاستلام الفعلسي للكمية المطلوبة.

اما متوسط استخدام فهو كمية المخزوں المستهلكة يومياً. أي ان نفطة الشراء تكون عبارة عن مستوي للخزون المطلوب والذي يعادل الكمية المستخدمة خلال المدة التي نمر قبل استلام المخزون الجديد . وللتوضيح سنستعمل مثالاً عملياً.

مثال رقم ١

على افتراض ان كمية المحزون المستعملة يومياً في إحدى المنشسآت هسى ٥٠٠٠ وحدة، وان مدة استلام المخزون الجديد من الموردين هى ١٥ يوماً. فما هي نقطة الشسراء؟ وما هي الأهمية العملية لنقطة الشراء بالنسبة للمنشأة؟

الحل:

نقطة الشراء = ١٥ × ٠٠٠٥ = ٠٠٠٠٠ وحدة

أما الأهمية العملية لذلك الرقم فهي أنه على المنشأة شراء كمية إضافية من المحسرون عندما يصل مستواه في المنشأة الى ٧٥٠٠٠ وحدة. وبالطبع فإن الكمية التي يجب شــــراؤها تكون مساوية للحجم الاقتصادي للطلبية.

(Safety Stock) تغزون الأمان

يمكن تعريف مخزون الأمان بإنه الحد الأدن الإضافي من للمحزون الذي تحتفسظ بــــه المنشأة كاحتياط لمواحهة التغيرات الفحائية في الطلب، المشتريات ، او الإنتاج.

وإذا قررت المنشأة الاحتفاظ محزون الأمان، فلا بد أن تتحمل بعسض التكساليف الإضافية، وهذه التكاليف تقع تحت نوعين: الأول وهو تكاليف التخزين والثابي تكساليف الاحتفاظ بمخوون الأمان.

الباب السادس: الفصل الثاني عشر

حجم عزون الأمان بإحراء للقارنة بين تكاليف التخزين الاحتفاظ بالمخزون. أي أن حجم الأمان الأمثل هو تلك الكمية التي تقلل من تلك التكاليف، كما سنوضح ذلك عمليس في المثال التالى:

مثال رقم ٢:

من التجربة العملية التي مرت بما إحدى المنشآت نبين أن المخزون قد نقد منها عسدة مرات. والقائمة التالية توضح عدد الوحدات المطلوبة عند نفاذ المخزون، وعدد المرات الستي نقذ فيها المعزون.

النسية المتوية	عدد المرات التي نفذ فيها المحزون	عدد الوحدات المطلوبة
%1	١ مرة	٠٠٠ وحلة
%1	۲ مرة	٤٠٠ وحدة
%r	٣ مرة	۲۵۰ وحدة
%1	£ مرة	١٠٠ وحدة
%1.	۱۰ مرة	١٠ وحدة
%A.	۸۰ مرة	صفر
%1	۱۰۰ مرة	

وعلى افتراض أن كلفة التحزين هي ٠ \$ دينار للوحدة، وكلفة الاحتفاظ بـــالمحزون ٢ دينار للوحدة . فما هو الحجم الأمثل لمنحزون الأمان؟

الحل:

أول خطوة لتحديد حجم مخزون الأمان الأمثل هي تقدير احتمال نفساذ المخسرون وتكاليف نفاذ للمحزون على المنشأة.

الوحدات المطلوبة عند نفاذ المعزون:

يمكن حساب الوحدات المطلوبة عند مستويات مختلفة لمحزون الأمان كما يلي:

١- دلت تجارب النشأة السابقة، وكما هو موضح في القائمة ، ان المنشأة بحاجسة الى . . ه وحدة مرة واحدة خلال المئة مرة المتي نفذ فيها المخزون. ولذلك لو كان مخسزون الأمان مساوياً . . ه وحدة لما نفذ المخزون من المنشأة في أي مرة. أي لو بلغ مخسزون الأمان لدى النشأة ، . ه وحدة لما احتاجت المنشأة الوحدات إضافية.

 ٢-عندما كان مخزون الأمان لدى المنشأة ٤٠٠ وحدة احتساحت ١٠٠ وحسدة أخرى.

> ٣-عندما كان عزون الأمان ٢٥٠ وحدة احتاجت ١٠٠ وحدة أخرى. ويمكن حساب حاجة المتشأة الى المخزون عند نفاذه من الجدول رقم (١) التالي: أما عن تدريد احتمال نفاذ المخزون عند المستويات المختلفة فتحسب كما يلي:

إذا كان مخزوں الأماں ٥٠٠ وحدة فلا يوحد أي احتمال لنفاذ المخزوں وبالتالي يكون
 الاحتمال صفداً.

٢- إذا كان مخزون الأمان ٤٠٠ وحدة. فهناك احتمال ١% في نفاذ المحزون.

٣- وبنفس الطريقة نحسب احتمال نفاذ المتزون لبقية المستويات وكما هسو موضح في العمود الثالث من الجدول رقم (١).

وبعد تحديد نفاذ المخزون تكون الخطوة التالية حساب كلفة نفاذ المحزون. ومسن الممكن حساب ذلك بضرب المحزون الطلوب بكلفة نفاذ للوحدة واحتمال نفاذه أي: كلفة نفاذ المحزون

= المخزون المطلوب × كلفة نفاذ المخزون للوحدة ×احتمال نفاذ المخزون

جدول رقم (١) حساب كلفة نفاذ المخزون

			() ()	_	
الكلفة الإجالية	كلفة نفاذ المجوون	احتمال نفسناذ	كلفة نفساذ	المتحزون المطلوب	مستوى السنزون
لتقاذ المحسنوون	عند المستوي الحالي	المخزون (٤)	المخســزون (٤٠	بالوحدة (٢)	الأمان (1)
(7)	(9)		دينار للوحسدة)		
			<u></u>		
صفر	صفر م	صفر	صفر	صفرہ	0
ź٠	1 1.	٠,٠١	2	₹1	٤٠٠
	(1	٠,٠١	1	(10.	70.
	11.	٠,٠٢	1	10.	
***	L 17.	+,+1	13	L £	1
	_ { 18.	٠,٠٢	17	۲۰۰	
	¥A-	٠,٠٣	3	10.	
۰۸۰	١٨٠	٠,٠١	14	20.	٥٠
	44.	٠,٠٢	18	40.	
٧٨٠	7 % .	٠,٠٣	٨٠٠٠	(1	
	٨٠	٠,٠٤	۲	0.	
	۲	٠,٠١	7	0	صفر
	77.	٠,٠٢	12	٤٠٠	
114+	٣٠٠	٠,٠٣	1	70.	
	11.	٠,٠٤	£	1	
	۲	٠,١٠	۲	٥.	
۲۸۰۰					

فعندما كان مستوى مخزون الأمان ٤٠٠٠ وحدة فان حساب كلفة نفاذ المخزون هي كما يلي:

۱۰۰ وحدة × ۶۰ × ۲۰,۰ = ۰ £ دينار

ويمثل العمود رقم ٥ في الجلول السابق كلفة نفاذ المخزول عند المستويات المختلفية لمخزون الأمان.

والخطوة التالية هي حساب إجمالي النفقات المترتبة على نفاذ المحزون في العمـــود ٦ ويتم حساب كلفة الاحتفاظ بالمحزون باستعمال المعادلة التالية:

عمرون الأمان × كلفة الاحفاظ بالمعرون لكل وحدة وأحيراً يتم إضافة كلفة الاحتفاظ بالمحرون الى كلفة نفاذ المحرون لكل مستوى من مستويات عزون الأمان كما هو موضح في الجدول رقم (٢).

الكلفة الإجالية لمخــــزون الأمان (٤) = (٢)+(٢)	كلفة الاحتفاظ بالمخترون (۲۰ دينار للوحدة) (۲)	كلفة تفـــــاذ المخـــزون المعرقعة "	مستوى عزون الأمان بالوحدة
۲۸۰۰	صغر	YA	صفر
777.	1	177.	٥.
745.	7	A٤٠	1
۰۲٦۰	0	77.	γο.
۸-٤٠	۸٠٠٠	٤٠	٤٠٠
1	1	صفر	0

^{*} حصلنا على هذه الأرقام من الجدول السابق رقم (١) العمود رقم ٦ بطرح كل رقم مسن الرقم الذي يسبقه.

ويتضح من القائمة أعلاه ان الحجم الأمثل لمخزون الأمان هو ٥٠ وحدة لأن هــــــذا الحجم هو الأقل كلفة.

مسائل توضيحية

مسألة رقم ١

رقم الصنف	الوحلات	كلفة الو	رق	رقم الصنف	الوحدات	كلفة الوحدة
١	7	٤,٠٠	رنا ۷	٧	Y772.	۰,٦٥
۲	717	٠,٠٥	رنا ۸	٨	۱٤٧٦٠	٠,٤٠
٣	174	۲,۱۰	ا ا	٩	7.07.	٠,٤٠
٤	٣٠٠٠	٦,٠٠	ا ۱۰	1.	9	٠,١٠
٥	۰۰۸۰۰	٠,٢.	با	11	Y992-	٠,٣٠
٦	7774-	.,0.	17 4	17	7877.	.,

والمطلوب : تصنيف المخزون حسب النظام الأبجدي.

الحل :

تمثل القائمة التالية طريقة تصنيف المخزن باتباع النظام الأبجدي.

نسبة الكلفسة الإجالية التوية	الكلفة الإجالية	كلفة الوحدة	النسية المثوية	الوحدات	رقم الصنف
-		-	9/		
%12,0A	278	۰۰, ۶ دينار	%1,71	7	,
%1,A7	2 T - T -	ا ۵۰٫۰ دینار	9617,20	717	7
%r1, £r	a Tota.	۲٫۱۰ دینار	%£,0Y	174	٣
%1.,41	> \A	۰,۲۰ دینار	%·,A1	٣٠٠٠	ŧ
%1,YA	·5111c	۰,۲۰ دینار	%10,	۰۰۸۰۰	
%1,A9	٠١١٣٤٠ د	۰۰٫۰ دینار	%1,1·	- 4774	1
%1.,04	2 17713	٠,٦٥	%v,11	**118+	

A	1471-	%T,9V	٠,٤٠	3 09 - 8	%r,09
4	7.07.	%o,o1	٠,٤٠	A - 7A <	%٤,٩٩
١.	9	96×5,19	-,1-	39	%0,2V
11	1998-	%A o	٠,٣٠	YAPA C	%0,27
3.4	7277-	%1,17	.,0.	21777-	%v. £9

الأصناف: ۱۲، ۲، ۲، ۲، ۱۰، ۱۹، ۹ وتشكل نسبة كلفتها الإجماليـــة بمتمعــة ۸. ۳۷۰ ويرمز لها بالحرف (ب) وهي اقلب كلفة من التصنيف الأول ولكنـــها اكـــشر كلفة من التصنيف الأحور.

الأصناف : ٨، ٢ وتشكل نسبة كلفتها الإجمالي بحتمعة ٥٤,٥% وتصنيف الأخسير ويرمز لها بالحرف (ج) لكونها أقل كلفة.

مسألة رقم ٧ اعطيت المعلومات التالية لمنشأة نفد مخزولها:

عدد الأشهر التي نفذ فيها المخزون	الوحدات
۲ شهر	۸۰۰ وحدة
T	7
٥	£ · ·
1.	۲
۳۰	صفر
0.	

ا الباب السادس: الفصل الثاني عشر

علماً بإن كلفة الوحدة من المخزون ٢٠٠ دينار، وكلفة الاحتفاظ بالمخزون هــــى ١٩ دينار للوحدة وكلفة نفاذ هي ٥٠ دينار للوحدة . والطلوب :

١-ما هو المستوى الأمثل لمُحرّون الأمان؟

إذا قررت المنشأة عدم إضافة أية فرصة لمبيعات إضافية فما هي كمية عزون المان الذي
 يحب الإحتفاظ به؟

الحل : يمثل الجدول النالي الكلفة المتوقعة لنفاذ المحزون عند كل مستوى: الكلفة المتوقعة لنفاذ المتخزون

الكلفة الإجالية	كلفة النفسساذ	احمال نفساذ	كلفسة نفسساذ	الوحــــــــــــــــــــــــــــــــــــ	مستوى مخنون
أنفاذ المحسسزون	المتوقعة	للخزون	الخسزون(٤٠)	المطلوبية	الأمان (1)
(4)	(0)	(\$)	ტ	(f)	
صغر	صفر	صفر	صفر	صفر	A
£	۰۰ \$ دينار	٠,٠٤	۱۰۰۰۰ دینار	٧	1
	A	٠,٠٤	7	٤٠٠	ξ
18	7	٠,٠٦	1	7	
	11	٠,٠٤	r	7	٣
Γ έ··	17	٠,٠٦	٧٠٠٠٠	٤٠٠	
	١٠٠٠	٠,١٠	1	۲	
	17	٠,٠٤	٤٠٠٠٠	۸۰۰	
	14	٠,٠٦	٣٠٠٠٠	7	صغر
٧٤٠٠	7	-,1-	۲۰۰۰۰	٤٠٠	
	٧٠٠٠	٠,٢٠	1	۲	

حساب الكلفة الإجالية لمخزون الأمان

الكلفة الإجمالية لمخزون	كلفة الاحفاظ	الكلفة المتوقعة لنفساذ	مستوى عزون الأمان
الأمان	بالمخزون	المخزون	
۰۰ ۷۴۰ دینار	صفر	۷٤۰۰ دينار	صفر
٧٢٠٠	۳۸۰۰ دینار	71	7
9	Y1	18	£ · ·
114	1111	1	7
108	107	صفر	۸٠٠

و نلاحظ من القائمة اعلاه ان المستوى الأمثل لمحزون الأمان هو ٢٠٠ وحدة لأن التكاليف الإجمالية تكون أقل من بقية المستويات. ولكن إذا رغبت المنشأة في عدم حسارة أية مبيعات إضافية، عليها الاحتفاظ بـ ١٠٠٠ وحدة من مخزون الأمان.

تمارين عامة

١-ما هي أهداف إدارة المحزون السلعي؟

٢- ما هو المقصود بالنظام الأبحدي للرقابة على المحزون؟

٣-عرف الحجم الاقتصادي للطلبية، وكيف يتم حساب ذلك؟

٤- ما هي نقطة الشراء وكيف عكن حسامًا؟

٥- ما هي الأهداف التي تتحقق من الاحتفاظ بمحرون الأمان؟

٦- إذا كانت حاجة إحدى المنشآت السنوية ٢٠٠٠ وحدة وكلفة الطلبية هــــى ١٥٠ دينار لكل طلبية، وكلفة الإحتفاظ بالمخزون هي ١٢٠ دينار للوحدة سنوياً.

وعلى افتراض ان حجم كل طلبية هو كما يلي:

٣٠٠٠٠ وحدة

١٥٠٠٠ وحلة

٠٠٠٠ وحلة

٠٠٠٠ وحلة

١٥٠٠ وحدة

٠ ٥٧ وحدة

والمطلوب تحديد الاقتصاد للطلبية باستعمال:

أ- الطريقة التحليلية

ب- الطريقة الرياضية

٧- اعطيت لك المعلومات التالية على أصناف المخزون الذي تحتفظ به إحدى المنشآت:

إدارة المخزون السلعي عصصص

متوسط كلفسية	انتومط الوحسقات	رقم الصنف	متوسط كلفة	متوسسط	رقلهد
الوحلة	المخترونة		الوحدة	الوحــــــــــــــــــــــــــــــــــــ	
				المخزونة	
۲٥,٠٠	14	11	1,97	1	١
7,7-	17-	1 4	1 - ,	4	۲
9.00	88	15	٧,٤٠	11.	٣
٧,٦٠	77	1 8	17,4-	Y	ŧ
٧,٠٠	198-	10	170,	4.	0
1,1.	A	17	٦,٠٠	۳۰.	7
7,7.	71	14	٧٦,٠٠	17-	٧
10,00	71	1.4	٣,٠٠	۳۰۰۰	A
71,	14.	14	1,5.	14	4
1,	44.	γ.	.,0.	7	١٠

والمطلوب تصنيف المحزون حسب النظام الأبحدي





فاموس شرح المصطلحات Glossary

الموازنة الرأسمالي Capital Budgeting : هي مخصصات الإنفساق علسي الأصول الرأسمالية خلال فنرة مقبلة.

اللهمة الزمنية النقود Time Value of Money: يقصد بها أن قيمة رحدة العملة تعتمد على توقيت الحصول عليها. فالدينار المتاح اليوم يفوق في قيمته الدينـــار الذي يتوقع الحصول عليه في الفد.

تعظيم الثروة Wealth Maximization: يقصد به تعظيم ثروة الملاك أي تنظيم التيمة السوقية لأسهم المنشأة، وهو ما يمثل هدف الإدارة الماليسة فسي المسدى الطويل.

العلاقة التعويضية بين العائد والمتساطر Risk - Return Tradeoff: همي المعاطر التسمي العلاقة التوازنية التي فيها يزيد العائد المطلوب مع كل زيادة في المخاطر التسمي يتعرض لها عائد الاستثمار.

التحليل العالمي Financial Analysis: هو تحليل العركز العالمي للعنشــــاة الـــذي تعكمه العيز انية العمومية وقائمة الدخل.

قاموس شرح المصطلحات

النمب المالية Financial Ratios: هي نسب تمثل أدوات لتحليل المركز المسالي المنشأة.

الميزاتية التقديرية التقدية Cash Budget: هي إحدى أدوات التنبؤ بالتناقات

التعققات النقعية الداخلية Cash in Flow: حجم وتوقيت المتحصالات النقعية خلال فترة مقبلة.

التدفقات النقدية الخارجية flow-Cash-out : حجم وتوقيت المدفوعات النقديـة خلال فترة مقيلة .

صافي التعققات النقعية Net Cash flow: الفرق بين التعقات النقعية الداخليــــة والتعقات النقعية الخارجية.

تحليل التعادل Break-Analysis: أداة لدراسة العلاقة بين التكاليف الثابنة. والتكاليف المتغيرة والأرباح.

إجمالي رأس المال العامل Gross Working Capital: مجموع الأصدول المتداول.

صنفي رأس العال العسامل Net Working Capital: الفـرق بيسن الأصــول المتداولة والخصوم العتداولة.

مخاطر العسر المالي Illiquidity Risk : مخاطر عدم القدرة على الوفياء بالإلتزامات.

مبدأ التفطية Hedging Principle: مواصة توقيت استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل الأصل، مع توقيت التنفقات النقدية المتوادة عنه.

الأوراق العالمية سهلة التسويق Marketable Securities: الأوراق العالية النسي يسهل التصرف فيها بالبيع.

مخاطر التقصير Default Risk: مخاطر عدم القدرة على سداد الالترامات في م مواعيدها المحددة.

الاقتراحات المتعارضة Mutnally Exclusive Proposals: الانتراحات الاستثمارية التي يترتب على قبول إحداها، رفض ضمني لباقي الافتراحات.

الاقتراحات المستقلة Independent Proposals: الاقتراحات الاستثمارية النسي لا يترتب على قبول إحداها، رفض للاقتراحات الأخرى.

قاموس شرح المصطلحات

الإفتراحات المتنافسة Competitive Propasals: هـي اقتراحات استثمارية مستغلة تتنافس فيما بينها على الموارد المالية المحدودة.

معنى العائد المطلوب على الاستثمار Required or Cut-off Rate of Return ت يقصد به الحد الأدنى للعائد المطلوب على الاستثمار.

تكلفة رأس المال Cost of Capital: يقصد بها متوسط تكلفة الأمسوال التسي حصلت عليها المنشأة من المصادر المختلفة.

التكلفة المبدئية Initial Outlay: التدفقات النقدية الخارجيسة لغسرض تمويل اقتراح استثماري.

ترشيد الإنفاق الرأسمائي Capital Rationing: اختيار مجموعة من الافتراحات الاستثمارية المستقلة، التي تسهم أكثر من غيرها في تعظيم شروة الملك، في حدود الموارد المالية المتلحة.

المخاطر Risk: مقولس لمدى ثقلب التدفقات النقدية المتوقعة.

محفظة الاستثمار الرأســـمائية Capital Investment Portfolio: توليفـــة او تشكيلة الاستثمارات الرأسمالية للمنشأة.

Glossary

المخاطر غير المنتظمة Unsystematic or Diversifiable Risk: المخاطر ذات السمة الخاصة أي الذي تتعرض لها منشأة معينة ار مجموعة من المنشأت.

معامل بيتا Beta Coefficient: مقياس للمخاطر المنتظمة.

نموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model (CAPM) : نموذج لتسعير المخاطر المنتظمة.

مكافأة أو علاوة المخاطر Risk Premium: العائد الإضافي التعويض عان المخاطر التي ينطوي عليها الافتراح نفسه، دون أن يدخل فيها العائد مقابل عنصر الزمن.

أسلوب تعيل معدل الخصم في مقابل Risk - Adjusted Discount Rate: هـو أسلوب بمقتضاه يتحدد معدل العائد المطلوب على الاستثمار، على ضـوء المخاطر الكاية التي يتعرض لها الاقتراح الاستثماري .

تكلفة الإفلاس Bankruptcy Cost: هي التكاليف التي ترتبط بمخاطر الإفسلاس التي قد تتعرض لها المنشأة. معامل المعادل المؤكد Cartainty Equivalent Coefficient: هو معامل السو ضرب في قيمة التدفقات النقدية غير المؤكدة، بحولها الى تدفقات مؤكدة يمكسن خصمها على أساس معدل العائد على الاستثمار الخالى من المخاطر.

الهيكل المالي Financial Structure: مصادر التمويل سواء كانت طويا....ة أو قصيرة الأجل.

هيكل رأس المال Capital Structure: مصادر التمويل طويلة الأجل -.

مخاطر النشاط Business Risk: المخاطر الذي ترتبط أساساً بالقرارات الاستثمارية.

المخاطر المالية Financial Risk: المخاطر التي ترتبط باختيار المنشأة الخايــط الذي يكون هيكلها المالي.

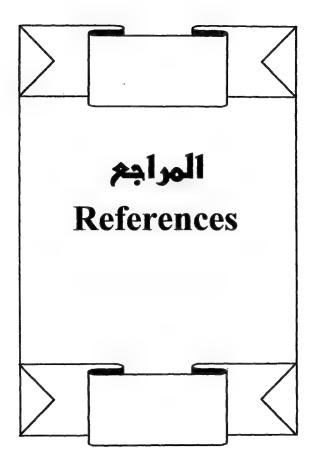
الرقع التشغيلي Operating Leverage: تأثير التكاليف الثابئة للعمليــــات طــــى صافى ربح العمليات .

الرفع المالي Financial Leverage: تأثير التكاليف الثابتة لممسادر التمويل على ربحية السهم العادي.

Glossary

عملية المرابحة Arbitrage Process: عملية يقوم بها المرابحون فسي أسواق رأس المال لتحقيق التوازن بين الأسعار.

نموذج عصفور في اليد Bird-in Hand Model : نموذج يقوم على فكرة مؤداها أن درجة تأكد المستثمر بِشأن التوزيعات المتوقع الحصول عليها في علم معين، أكبر من درجة التأكد بشأن التوزيعات المتوقع الحصول عليها في العلما الذي يليه.



المراجع

- د. منير هندي، ادارة الأسواق والمنشآت المالية الإسكندرية: منشأة المعارف،
 ١٩٩٧.
- هند مشعل عوده ومحمد عطا الله الأساس في الاقتصاد الكلي والجزئسي،
 عمان، الأهلية للنشر والتوزيع، ١٩٩٠.
- د. عمرو غنايم، د. على الشرقاوي تنظيم إدارة الأعمال مدخل تحليلي،
 دار النهضة العربية الطباعة والنشر بيروت ١٩٨١
- د. وليد ناجي الحيالي و د. محمد عثمان البطم، التحليل المالي ، دار حنيـــن
 -- مكتبة الفلاح، عمان . 1997.
- د. محمد يونس خان و د. هشام صالح غرابيسة، الأدارة الماليسة، مركسز
 الكتب الأردني، ١٩٩٥.
- د. صبري نوفــل، تقييم الاستثمار ، ندوة إدارة الاستثمار / عمان ۱۹۹۸/۱۲/۲۸ - الخيراء العرب في الهندسة والإدارة.
- د. رضوان وليد العمار أساسيات فــي الإدارة الماليــة دار المســيرة الطباعة والنشر والتوزيم - عمان - الأردن، ۱۹۹۷.
 - د. صبرى نوقل الاستثمار في الأصول المادية في نفس المصدر السابق.
- د. منير ابراهيم هندي، الإدارة المالية (منخل تطيلي معاصر) المكتب العربي الحديث الإسكندرية ١٩٩٥.

- د. زیاد رمضان أساسیات التحلیل المالی، الجامعــة الأردنیــة. الطبعــة
 ۱۹۹۰.
- د. عبد الغفار حنفي الإدارة المالية المعاصرة المكتب العربي الحديث –
 الإسكندرية ١٩٩٣.
- د. عبد الغفسار حنفي البور مسات المكتسب العربسي الحديث الإسكندرية، ١٩٩٧.
- د. حصني خريوش د. عبد المعطي ارشيد ، د. محصود العتيبي –
 الأسواق العالية جامعة العلوم التعليقية عمان الأردن، ١٩٩٦.

المراجع الأجنبية

Edwards, J. B., "An approach to capital budgeting decisions", managerial planning, Jan- Feb 1973.

Fouse, E. J. and Greber, M. J. "Valuation and asset selection under alternative investment opportunities".

Fourse W.L., "Risk and liquidity Revisited", financial analysis journal, Jan-Feb, 1977.

Friedland. S. "Principles of Financial Management", Cambridge, massachusetts, winthrop publishers inc. 1978.

Grault, F. and Zisswiller, R., "Finances modernes – theorise et pratique" Paris, Dunod, 1973.

References

Gitman, L. J., "Principles of Managerial Finance", New York, harper row publishers Inc., 1976.

Goffin, R., L' Auto - financement des entreprises", Paris, editions Sirey, 1968.

Hagaman. T. C. and Jensen, A. E. "Investement value and security analysis financial journal, March-April –1977.

Hall, J, C. and plas, J, P., "Les choix d'envestissement dans l'entreprise" Parism presses univesitaires de France, 1973.

Heri, E. W., "Investir a l'echelon international" Le mois societe de banque suisse, geneve, Jan – Few 1989.

Holt, D. M., "Capital budgeting" managerial planning", Jan-Feb., 1989.

Inselbag, I., "Financing desicion and the theory of the firm, "Journal of financial and quantitative analysis. Dec. 1973.

Jones R. G. and Dubley D., "Essentials analysis Dex., 1973.

Killough, L.N., "Relevancy of capital cost for decision making," Managerial planning, March – April, 1973.

Krier, J. A., & Rio, E. Y., "Gestin de l'Entreprise", Paris, Presses Universitaire de France. 1977.

Lavanud, R., "Communt mener une analyse Financiere, Parise, Dunod, 1974.

Mantell. L.H. And Sing, F. P., " Economics for decisions" Tocyo, McGraw-Hill, Kogahnaha-LTO, 1972.

Modaux, G., "Aspects de financement industrial a Long-Term, " These de Doctoral, Surisse Vevey, imprimeivie sauberlin and pferffersa. 1970.

Moore, L. F. and Scott, D. F. "Aformalized procedure for long-range capital planning, "Managerial planning, May—June 1973.

Mudrick R. G., and Deming, D. D., "The management of capital expenditures. "New York, McGraw-Hill book company, 1968.

Nantel, T.J. and Carlson, C.R. "The cost capital as a weighted average "journal of finance, Dec., 1973.

Reilly, R.R. and Wecher, W. E., "On the weighted average cost of capital" journal of Finance, March, 1970.

Sherman, J. R., "An integration approach to capital budgeting decisions, " Managerial planning, July- Augest, 1978.

Sinler, W. W., "Framework for financial decision", Harvard business review, March-April, 1971.

Singhvi, S.S. "Capital expenditure planning for profit oriented business, "Managerial planning, Jan – Feb., 1977.

References -

Solomon, E., "The theory of financial management". New Work, Columbia university press, 1963.

Freynor, J. L., "Long- Term inversting", Financial analysis journal, May- June, 1976.

Van horne, J. C., "Financial management and policy" 3rd., Prentice – Hall international editions, 1975.

Ang, J.; Chau, J., and McConnel, J. The Administrative costs of corporate Bankruptcy: A Note . **Jornal of Finance**, 37, (March 1982).

Barnear A. Haugen, R., and Senbet, L. An Equilibrium Analysis of Debt Financing under Costly Tax Arbitage and Agency Problems. **Journal of Finance**, 36 (June 1981).

Barrnea, A., Talmor, E., and Haugen, R. A. Debt and Taxes: A Multiperiod Investigation. **Journal of Banking and Finance**, 11 (March 1987).

Banuol, W. Business Behavior, Value, and Growth, N. Y.: Macmillan

Becker, G. Human Capital.: A theoretical and Empirical Analysis (2d ed). N.Y.: National Bureau of Economic Research.

Black, F. and Scholes, M. The effects of Dividend Yield and Dividend Policy on Common Stock Price Returns. Journal of Financial Economics, 1 (May 1974).

Back, F. The Dividend Puzzle. Journal of Portfolio Management, (Winter 1976).

Block, S. and Hirt, G. Foundations of Financial Management. Homewood, Illinois: Irwin-Dorsey, 1978.

Bowen, R. Daley, L., and Huber, c. leverage Measures and Industrial Classification: Review and Additional Evidence. Financial Management, 11 (Winter 1982).

Brealey, R., and Myers, S. Principles of Corporate Finance. N. Y.: McGraw-Hill, 1987.

Brennan, M., and Schwartz, E. Covertible Bonds: Valuation and optimal Strategies for call and Conversion. Journal of Finance, 32 (Dec 1977).

Brigham, and Gapenski, L. Intermediate Financial Management. III.: The Dryden Press, 1987.

Brigham. E. Financial Management: Theory and Practice. Illinois: The Dryden Press, 1989.

Brigham, E., Hurdl Rates for Screening capital Expenditure Proposals, Financial Management, 4 (Autumn 1975).

References

Chandler, L. The Monetary-Financial System. N. Y.: Harper and Row, 1979.

Clase, R. and Aquilano, N. Production and Operations Management: A Life Cycle Approach. Illinois: Richard D. Irwin, 1977.

Christy, G. and Roden, P. Finance: Environment and Decisions. N. Y.: Harper and Row, 1973.

Clark, C. and Schkade, L. Statistical Analysis for Administrative Decisions (2d ed.). South—Western Publishing. 1974.

Deaking, E. A. Discriminant Analysis of Predictors of Business Failure. **Journal of Accounting Research**, 10 (Spring 1972).

DeAngelo, H., and Masulis, R. Optimal Capital Structure under Corporate Personal Taxation. Journal of Financial Economics, and (March 1980).

Einotto, J. Control Size, Growth, and Financial Performance in the Firm. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2 (Jan. 1972).

Francis, J. C. investments Analysis and Management (3rd ed.). N. Y.: McGraw-Hill, 1986.

Freear, J. The Management of Business Finance. London: Pitman Publishing, 1980.

Fung, W. and Theobold, M. Taxes, Unequal Access, Public Debt, Corrporate Financial Policy in the United Kingdom. **Journal of Banking and Finance**, 11 (March 1987).

Galai, D., and Mauils, R. The option Pricing Model and the Risk Factor of Stock. Journal of Financial Economics, 3 (Jan – Feb. 1976).

Gitman, J. Principles of Managerial Finance (2d ed), N. Y.: Haper and Row Publishers, 1991.

Gordon, R. Malkiel, B. Taxation and Corporate Fincance. In Henry J. Aaron and Hoseph A. Pechman. How Taxes Affect Economic Behavior. Washington, D. C.: Brooking Institution, 1981, PP.

Hagarman, R. Financial Theory in Rate Hearings. Financial Management, (Spring 1976).

Haley, C. and Schall, L. The Theory of Financial Decisions (2d ed.). N. Y.:

McGraw – Hill, 1979.

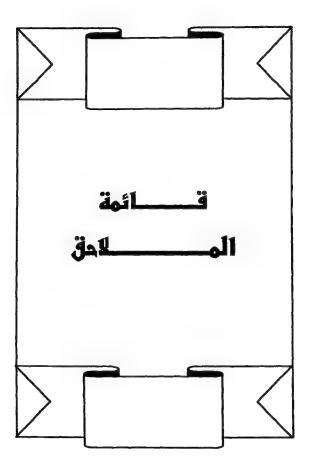
- Hamada, R. Porfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporation Finance. Journal of Finance, 24 (Mar. 1969), 13-31.
- Hindy, M. S. A Diaganostic Model for Financial analysis.

 The middle East Business and Economic Review. 3
 (July, 1989).

References

- Hopeman, R. Production. Concepts. Analysis. And Control (3rd ed) columbus. Ohio: Charles E. Merrill, 1976.
- Jensen, M., Meckling, W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economical, 3 (Oct. 1976)
- Jessup, P. Modern Bank Management. Minn.: West Publishing, 1980 Johnson, R. Financial Management (2d ed). Boston: Allyn and Bacon, 1962.
- Keynes, J. The General Theory of Employment, Interest, and Money. N. Y.: Harcourt, 1936.
- Kim, W. and Sorensen, E. Evidences on the Impact of the Agency Costs of Debt on Corrporate Debt Policy. Journal of Finance and Quantative Analysis. 21 (June 1986).
- Krasker, W. Stock Price Movements in Pesponse to Stock Issues Under Asymmetric Information. Journal of Finance, 41 (March 1986).
- Levy, H., and Sarnat, M. Capital Investment and Financial Decisions, N. J.: Pranctical Hall. 1990.
- Lewellen, W. Management and Ownership in the Large Firm. Journal of Financial, 2 (May 1969).
- Lewellen, W. and Emery R. Corporate Debt Management and the Value of the Firm. Journal of Finance and Quantitative Analysis, 21 (Dec. 1986).

- Beranek, William, "Financial Impications of Lot-Siz Inventory Models" Managment Science, Vol. 13, April, 1967.
- Buchan, J. and Ernest K.; Scienctific Inventory Control, Engelwood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, Inc. 1963.
- Buchan, N.J.: Prentic Hall, Inc. 1963.
- Magee, John F., "Guides to Inventory Policy", Harvard Business Review, Vol., 34, April 1964.
- Starr, Martin and Miller, David, Inventory Control Theory and Practice, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, Inc. 1963.
- Stockton, R.S., Basic Inventory Systems: Concepts and Analysis, Boston: Allyn and Bacon, 1965.
- Donaldson, Gordon, "Financial Goals: Management VS Stockholders", Harvard Business Review, Vol. 41, May-June 1963.
- Solkomon, Ezra, The Theory of Financial Management, New York: Columbia University Press, 1963.
- Weston, J.F., The Scope and Methodology of Finance, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, 1966.



ملاحق القوائم المالية الركبة لديار واحد المالية المالية الركبة لديار واحد

- 332 43 Cv							
ممتث القائدة							
السنة	1.0 %	2.0 %	3.0 %	4.0 %	5.0		
i	1.015	1.020	1.030	1.040	1.050		
2	1.020	1.040	1.061	1.002	1.103		
3	1.030	1.061	1.093	1.125	1.158		
4	1.041	1.082	1.126	1.170	1.216		
5	1.051	1,104	1.159	1.217	1.276		
á	1.062	1.124	1.194	1.265	1.340		
7	1.072	1.149	1.230	1.316	1.407		
8	1.083	1.172	1.267	1.369	1.477		
9	1.094	1.195	1.305	1.423	1.551		
10	1.105	1.219	1.344	1.480	1.629		
11	1.116	1.243	1.384	1.539	1.710		
12	1.127	1.268	1.426	1-601	1.796		
13	1.138	1.294	1.469	1.665	1.886		
14	1.149	1.319	1.513	1.732	1.980		
15	1,161	1.346	1.558	1.801	2.079		
16	1,173	1.373	1,605	1.873	2,183		
17	1.184	1.400	1.453	1.748	2, 292		
18	1.196	1.428	1,702	2.026	2,407		
19	1.208	1,457	1.754	2, 107	2.527		
20	1.220	1.486	1.806	2,191	2, 653		
21	1.232	1.516	1.860	2.279	2,786		
22	1.245	1.546	1.916	2.370	2, 925		
23	1.257	1.577	1.974	2.465	3.072		
24	1.270	1.408	2.033	2.563	3, 225		
25	1.282	1.641	2.094	2.666	3.386		
26	1.295	1.673	2.157	2.772	3,556		
27	1,308	1.707	2.221	2.983	3,733		
28	1.321	1.741	2,288	2.999	3.920		
29	1.335	1.776	2, 200	3,119	4.116		
30	1.348	1.911	2.427	3.243	4.322		
35	1.417	2.000	2.814	3.946	5,516		
40	1.489	2.208	3,262	4.801	7.040		
45	1.565	2.438	3.782	5.841	8, 985		
50	1,445	2.492	4,384	7.107			
O-V	20044	4.072	1.301	/- 19/	11,467		

6.0%	7.6%	B.0 %	9.0%	10.0%	11.0 %
1_060	1.070	1.090	1.090	1.100	1.110
1.124	1.145	1.166	1.188	1.210	1.232
1.191	1.225	1.260	1.295	1.331	1.368
1.262	1.311	1.360	1.412	1.464	1.518
1.338	1.403	1.469	1.539	1.611	1.685
1.419	1.501	1.597	1.677	1.772	1.870
1.504	1.606	1.714	1.828	1.949	2.076
1.594	1.718	1.851	1.993	2.144	2.305
1.489	1.838	1.999	2.172	2.358	2.558
1.791	1.967	2.159	2.367	2.594	2.839
1.898	2.105	2.332	2.580	2.853	3.152
2.012	2.252	2.518	2.813	3.138	3.498
2.133	2.410	2.720	3.066	3.452	3,883
2.261	2.579	2.937	3.342	3.797	4.310
2.397	2.759	3.172	3.642	4.177	4.785
2.540	2.952	3.426	3.970	4,595	5.311
2.693	3.159	3.700	4.328	5.054	5.895
2.854	3.380	3.996	4.717	5.540	6.544
3.026	3.617	4.316	5.142	6.116	7.243
3.207	3.870	4.661	5.604	6.727	8.062
3.400	4.141	5.034	6.109	7.400	8.949
3.604	4.430	5.437	6.659	8.140	9,934
3.820	4.741	5,871	7.258	8.954	11.026
4.049	5.072	6,341	7,911	9.850	12.239
4.292	5-427	4.848	8,623	10.835	13.585
4.549	5.807	7.396	9.399	11,918	15.080
4.822	6-214	7.998	10.245	13.110	16.739
5.112	6-649	8.627	11.167	14.421	18.586
5.418	7.114	9.317	12.172	15.863	20.624
5.743	7.612	10.063	13.268	17.449	22.892
7-686	10.677	14,785	20.414	28.102	38.575
0.286	14.974	21.725	31.409	45.259	65.001
3.765	21.002	31.920	48.327	72.890	109.530
B-420	29.457	46.902	74.358	117,391	184.565

12.0 %	13.6 %	14.0 7.	15.0%	16.0 %	17.07
1.120	1:130	1.140	1.150	1.160	1.170
1.254	1.277	1.300	1.323	1.346	1.349
1.405	1,443	1.482	1.521	1.561	1.602
1.574	1.630	1.689	1.749	1.811	1.874
1.752	1.842	1.925	2.011	2.100	2.192
1.974	2.082	2.195	2.313	2.436	2.565
2.211	2.353	2.502	2-640	2.826	3.001
2.476	2.458	2.853	3.059	3.278	3.511
2.773	3,004	3.252	3.518	3.803	4.10B
3,106	3.395	3.707	4.046	4.411	4,807
3.479	3.836	4.226	4.652	5.117	5.624
3.896	4.335	4.818	5.350	5.936	6.580
4.363	4,898	5.492	6.153	6.886	7.699
4.887	5.535	6.261	7.076	7,988	9.007
5.474	6.254	7.138	B. 137	9.266	10,539
6.130	7.967	8.137	9.358	10.748	12.330
6.866	7.986	9.276	10.761	12.448	14.426
7.690	9.024	10.575	12.375	14.463	14.979
8.413	10.197	12.056	14.232	16.777	19.748
9.646	11.523	13.743	16.367	19.461	23.106
10.804	13.021	15.668	18.822	22,574	27.034
12.100	14.714	17.861	21.645	26.186	31.629
13.552	16.627	20.362	24.891	30, 374	37.006
15.179	18.788	23.212	28.625	35.236	43.297
17.000	21.231	26.462	32.919	40.874	50.658
19.040	23.991	30.167	37.857	47.414	59.270
21.325	27.109	34.390	43.535	55,000	69.345
23.884	30.633	39.204	50.066	63.800	81.134
26.750	34.616	44.693	57.575	74.609	94.927
29.960	39.116	50.950	66.212	85.850	111.065
52.800	72.069	98.100	133.176	180.314	243.503
93.051	132.782	189.884	267.864	378.721	533.869
163.988	244.641	363.679	538.769	795.444	1170.479
287.002	450.736	700.233	1083.657	1670,704	2566.215

10.0%	19.0 %	20.0 %	21.0 7.	22.0 %	23.0 7
1.180	1.190	1.200	1.210	1.220	1.230
1.392	1.416	1_440	1.464	1.488	1.513
1.643	1.685	1.729	1.772	1.816	1.861
1.939	2.005	2.074	2.144	2.215	2.289
2.288	2.386	2.468	2.594	2.703	2.815
2,760	2.B40	2.986	3,130	3.297	3.463
3.185	3.379	3.583	3.797	4.023	4.259
3,759	4.021	4.300	4.595	4.908	5.239
4.435	4.785	5.160	5.560	5.987	6.444
5.234	5.695	6.192	6.727	7.305	7.926
6.176	6.777	7.430	B. 140	8.912	9.749
7,288	8.064	8.716	9.850	10.872	11.991
8.599	7.596	10,699	11.918	13.264	14.749
10.147	11.420	12.839	14.421	16.182	18,141
11.974	13.590	15.407	17.449	19.742	22.314
14,129	16.172	18.488	21.114	24.086	27,446
16.672	19,244	22.186	25.548	29.384	33,759
19-673	22.901	26.623	30.913	35.849	41.523
23.214	27.252	31.948	37.404	43.736	51.074
27.393	32.429	38.338	45, 259	53, 350	62.821
32.324	38.591	46.005	54.764	65.096	77.269
38.142	45.923	55.204	66.264	79.418	95.041
45.008	54.649	66.247	80.190	94,889	116.901
53.109	65.032	79.497	97.017	118.205	143.78B
62.669	77.388	95.396	117.391	144.210	176.859
73.949	92.092	114.475	142.043	175,936	217.537
B7.260	109.589	137.371	171.872	214.642	267.570
102.967	130,411	164.845	207.965	261.864	329.112
121.501	155.189	197.814	251.638	319.474	404.807
143.371	184.675	237.376	304.482	389.758	497.913
327.997	440,701	590.668	789.747	1053.402	1401.777
750.37B	1051.668	1469.772	2048.400	2847_038	3946.430
716.684	2509,651	3657.262	5313.023	7694.712	11110.40B
927.357	5988.914	9106.438	13780.612	20796.561	31279.195

36.0	7. 37.0	% 38.0	7. 39.0	7. 40.0	7.
1,360	1,370	1.386	1.390	1,400	
1.850	1.877	1.904	1.937		
2.515	2.571	2.628	2.496	2,744	
3.421	3.523	3.627	3.733	3.842	
4.653	4,826	5.005	5.189	5,378	
6.328	6.612	6.907	7.213	7.530	
8.405	9.058	9.531	10.025	10.541	
11.703	12,410	13.153	13.935	14.758	
15.917	17,001	18.151	19.370	20.661	
21.647	23.292	\$ 25.049	26.925	28, 925	
29.439		34.568	37.425	40.496	
40.037	43.717	47.703	52.021	56.694	
54.451	59.892	45.831	72.309	79.371	
74.053	B2.052	90.946	100.510	111.120	
100.713	112.411	125.368	139.708	155.548	
136.969	154,003	173.008	194.194	217.795	
186.278	210.984	238.751	269.930	304.913	
253.338	289,048	329.476	375.203	426.879	
344.540	395.996	454.677	521.532	597.630	
468.574	542.514	627.454	724.930	834.683	
637.261	743.245	B65.886	1007.453	1171.356	
866.674	1018.245	1194.923	1400.637	1639.998	
1178.677	1394.996	1648.994	1944.885	2295.857	
1603,001	1911.145	2275.611	2706.171	3214,200	
2180.091	2618.268	3140.344	3761.577	4477.880	
2964.911	3587.028	4333.674	5228.593	6299.831	
4032.279	4914.228	5980.470	7267.744	B819.764	
5483,899	6732.493	8253.049	10102.164	12347.670	
745B.102	9223.515	11389.20B	14042.00B	17286.737	
10143.019	12636.215	15717.106	19518.391	24201.432	
47191.284	60784.554	78662.551	101278.675	130161.112	
219561.574	294321.973	393698.224	525523.341	700037.697	
1021529.415	1420448.597	1970420.368	2726879.904	3764970.741	
4752754.903	6855329.87B	9861757.523	14149464.787	20248916.240	

القاغة أ... ٢. القيمة المركبة للدفعات السنوية

السنة	17.	27.	37.	4%	57.
1	1,000	1,000	1.000	1.000	1.000
2.	2.010	2,020	2.030	2.046	2.050
3	3.030	3:060	3.091	3.122	3.153
4	4,060	4.122	4.184	4,246	4.310
5	5.101	5, 204	5.309	5.416	5.526
6	6.152	6,308	6.468	6.633	6.802
7	7.214	7,434	7.662	7.898	8.142
8	8.286	8.583	8.892	9,214	9.549
9	9.369	9.755	10.159	10.583	11.027
10	10.462	10.950	11.464	12.006	12.578
11	11.567	12.169	12.808	13.486	14.207
12	12.683	13,412	14,192	15.026	15.917
13	13.809	14.680	15,618	16.627	17.713
14	14.947	15.974	17,086	18.292	19.599
15	16.097	17, 293	18.599	20.024	21.579
16	17.258	18,639	20.157	21.925	23.657
17	18.430	20.012	21,762	23.698	25.840
18	19.615	21.412	23,414	25.645	28.132
19	20.811	22.841	25.117	27.671	30.539
20	22.019	24.297	26.870	29,778	33.046
21	23.239	25.783	28.676	31.969	35.719
22	24.472	27.299	30.537	34.248	38.505
23	25,716	28.845	32,453	36.619	41.430
24	26,973	30,422	34,426	39.003	44.502
25	28.243	32,449	38.110	46.113	58.22 3
30	34.785	49.568	47.575	56.085	66.439
35	41.660	49,994	60.462	73.652	90.320
40	48.886	60.402	75.401	75.026	120.900
45	56.491	71.893	92.720	121.029	159.700
50	64.463	84.579	112,797	152.667	209.348

تابع الفائمة أ... ٧

67.	17.	9 %.	97.	10 %	117.
1.000	1,000	1.000	1.000	1.000	1.009
2.060	2.070	2.080	2.090	2.100	2.110
3.184	3.215	3.246	3.278	3.310	3,342
4.375	4.440	4.506	4.573	4.641	4.710
5.637	5.751	5.867	5.985	4.105	6.228
6.975	7.153	7.336	7.523	7.716	7.913
8.394	8.654	8.923	9.200	9.487	9.783
9.897	10.260	10.637	11.028	11.436	11.859
11.491	11.978	12.480	13.021	13.579	14.164
13.181	13.816	14.487	15.193	15.937	16.722
14.972	15.784	16.645	17.560	18.531	19,561
16.B70	17.888	18.977	20.141	21.384	22,713
18.892	20.141	21.495	22.953	24.523	26,212
21.015	22.550	24.215	26.019	27.975	30,095
23.276	25.129	27.152	29.361	31.772	34,405
25.673	27.888	30.324	33.003	35.950	39,190
28.213	30.840	33.750	36.974	40.545	44,501
30.906	33.999	37.450	41.301	45.599	50.396
33.760	37.379	41.446	46.018	51.159	56.939
36.786	40.995	45.742	51.140	57.275	64,203
39.993	44.865	50.423	56.765	64.002	72.265
43.392	49.006	55.457	62.873	71.403	B1.214
46.996	53, 436	60.B93	49.532	79.543	91.148
50.816	58.177	66.765	76.790	88.497	102.174
78,486	118.357	224.686	835.302	98.347	114,413
79.058	94.461	113.283	136.308	164.494	199,021
111.435	138.237	172.317	215.711	271.024	341.590
154.762	199.635	259.057	337.882	442,593	581.826
212.744	285.749	386.506	525.859	718.905	986. 639
290.336	406.529	573.770	815.084	1163.909	1669,771

تابع اللاغة أـ ٧

1.000 1.000 1.000 1.000 1.000 2.120 2.120 2.130 2.140 2.150 2.160 3.374 3.407 3.407 3.400 3.473 3.506 4.779 4.850 4.921 4.973 5.066 6.779 4.850 4.921 4.973 5.066 6.782 6.877 4.850 4.921 4.973 5.066 6.782 6.877 10.089 10.405 10.730 11.067 11.414 12.300 12.757 13.233 13.727 14.240 12.300 12.757 13.233 13.727 14.240 17.549 18.420 19.337 20.304 21.321 20.655 21.814 23.045 24.349 25.733 26.455 22.21 29.002 30.650 28.029 29.985 32.089 34.352 36.786 32.393 34.883 37.381 40.505 34.672 50.980 45.777 60.925 48.884 53.739 59.110 65.075 71.673 65.759 64.725 68.394 75.625 84.141 53.400 70.749 78.989 88.212 98.603 120.94 91.679 72.470 10.749 78.989 88.212 99.603 120.94 115.380 91.699 72.470 10.749 78.989 88.212 99.603 120.909 72.470 10.749 78.989 88.212 99.603 120.205 138.297 119.755 136.81 158.659 184.168 134.841 153.380 97.205 136.81 158.659 184.168 27.379 133.334 125.620 181.871 242.793 249.214 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 241.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.745 530.312 441.333 273.199 356.787 434.7	17 %	16%	15%	147.	13%	12 7.
3. 374 3. 407 3. 440 3. 473 3. 506 4.7779 4. 859 4. 721 4. 7973 5. 966 6. 353 6. 489 6. 6. 610 6. 742 6. 977 8. 115 8. 323 8. 536 8. 754 8. 977 10. 089 10. 405 10. 739 11. 0. 67 11. 407 12. 360 12. 757 13. 233 13. 727 14. 240 14. 776 15. 416 16. 085 16. 786 17. 519 17. 549 18. 420 19. 337 20. 304 21. 321 20. 455 21. 814 23. 045 24. 349 25. 733 24. 133 25. 656 27. 271 29. 002 30. 650 28. 029 29. 985 32. 089 34. 352 36. 786 32. 393 34. 883 37. 381 40. 555 43. 672 37. 280 40. 417 43. 842 47. 580 51. 650 42. 753 46. 672 50. 980 47. 75. 67. 75. 75. 75. 75. 75. 75. 75. 75. 75. 7	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
4.779 4.850 4.921 4.993 5.066 6.333 6.480 6.510 6.742 6.877 10.089 10.405 10.730 11.067 11.414 12.306 12.757 13.233 13.727 14.240 14.776 15.416 16.085 16.786 17.519 17.549 18.420 19.337 20.304 21.321 20.635 21.814 23.045 24.349 25.733 24.133 25.650 27.271 29.002 30.650 28.029 29.985 32.089 34.352 36.786 32.393 34.883 37.581 40.505 43.672 37.280 40.417 43.842 47.580 55.166 42.753 46.672 50.980 55.717 60.925 48.884 53.739 59.118 65.075 71.673 55.750 61.725 68.394 75.836 84.141 63.440 70.749 78.697 88.212 99.603 81.699 92.470 104.768 118.810 134.841 97.2052 80.947 91.025 102.444 115.380 81.699 92.470 104.768 118.810 134.841 104.603 120.205 138.297 159.726 153.601 118.155 136.831 138.659 184.168 213.798 133.334 133.620 181.671 212.773 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312	2,170	2.160	2.150	2.140	2.130	2.120
6. 353 6. 480 6. 610 6. 742 6. 877 8. 115 8. \$23 8. \$36 8. 754 8. \$77 10.089 10.405 10.739 11.067 11.414 12.300 12.757 13. 233 13. 727 14. 240 14. 776 15. 416 16.085 16. 786 17. 519 18. 420 19. 337 20. 304 21. 321 20. 625 21. 814 23. 045 24. 349 25. 733 24. 133 25. 650 27. 271 29. 002 30. 650 29. 27. 271 29. 002 30. 650 29. 27. 271 29. 002 30. 650 21. 814 23. 045 24. 349 25. 733 24. 133 25. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 650 27. 271 29. 002 30. 678 29. 272 29. 29. 29. 29. 29. 29. 29. 29. 29. 29	3,539	3,506	3.473	. 3.440	3.407	3.374
8.115 8.323 8.536 8.754 8.777 10.089 10.405 10.730 11.067 11.414 12.306 12.757 13.233 13.727 14.240 14.776 15.416 16.085 16.786 17.519 17.549 18.420 19.337 20.304 21.321 20.455 21.814 23.045 24.349 25.733 24.133 25.656 27.271 29.002 30.650 28.029 29.985 32.089 34.352 36.786 32.393 34.883 37.581 40.555 43.672 37.280 40.417 43.842 47.580 51.660 42.753 46.672 50.980 45.5717 60.725 48.884 33.739 59.118 65.075 71.673 55.759 41.725 48.394 75.626 84.141 53.739 54.1725 48.394 75.626 84.141 63.440 70.749 79.067 88.212 98.603 72.052 80.947 91.025 102.444 115.380 81.699 92.470 104.768 118.810 134.841 92.303 105.691 120.436 137.632 157.415 104.603 120.205 138.297 137.276 183.601 118.155 136.831 156.659 184.168 213.778 133.334 155.620 181.871 212.773 249.214 241.333 243.199 356.787 434.745 530.312	5, 141	5.046	4.993	4.921	4.850	4.779
10.089	7.014	6.877	6.742	6.610	6.480	6.353
12.300 12.757 13.233 13.727 14.240 14.776 15.416 16.095 16.786 17.319 18.420 19.337 20.334 21.321 20.655 21.814 23.045 24.349 25.733 24.133 25.656 27.271 29.002 30.850 28.29 34.332 36.786 32.393 34.883 37.381 40.505 43.672 37.280 40.417 43.842 47.580 51.660 42.753 46.672 50.980 55.717 60.925 48.884 53.739 59.110 65.075 71.673 55.759 61.725 69.394 75.825 84.181 63.440 70.749 78.989 82.12 98.603 72.052 80.947 91.025 102.444 115.380 81.699 92.470 104.768 118.810 13.4849 19.250 105.491 120.456 137.452 157.415 104.603 120.205 138.297 159.276 183.601 118.155 136.831 156.659 184.168 213.798 133.334 155.620 181.871 212.793 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.881 693.573 881.170 1120.713	9.207	84977	8.754	8.536	8.323	8.115
14.776 15.416 16.085 16.786 17.519 17.549 18.420 19.337 20.304 21.321 20.655 21.814 23.045 24.349 25.733 24.133 25.650 27.271 29.002 30.850 20.029 29.985 32.089 34.352 36.786 37.280 40.417 43.842 47.580 51.660 42.723 46.672 50.980 47.575 60.725 40	11.772	11.414	11.067	10.730	10.405	10.089
17.549 18.420 19.337 20.304 21.321 20.655 21.814 23.045 24.349 25.733 25.656 27.271 24.002 30.650 24.349 25.733 25.656 27.271 24.002 30.650 28.029 29.985 32.089 34.332 36.786 32.393 34.883 37.581 40.505 43.672 50.890 55.717 60.725 48.884 53.739 59.110 55.717 60.725 48.884 53.739 59.110 55.075 71.673 55.750 61.725 69.890 55.717 60.725 48.884 70.749 79.999 88.212 98.603 72.052 80.947 91.025 102.444 115.380 81.699 92.470 104.768 118.810 13.4.841 19.2.303 105.491 120.436 137.432 157.435 104.603 120.205 138.297 139.276 183.601 188.155 136.831 136.859 184.168 213.778 133.334 125.620 181.871 212.793 249.214 431.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.881 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	14,773	14.240	13.727	13.233	12.757	12.300
20.655 21.814 23.045 24.349 25.733 24.133 25.650 27.271 29.002 30.650 28.029 34.352 36.786 32.069 34.352 36.786 32.069 34.352 36.786 37.280 46.417 43.842 47.580 51.666 42.753 46.672 50.980 55.717 60.925 48.884 33.739 59.119 65.075 71.673 75.730 61.725 69.394 75.825 84.181 63.480 70.749 78.989 82.12 98.663 72.052 80.947 91.025 102.444 115.380 81.699 92.470 104.768 118.810 13.481 115.380 81.699 12.470 104.768 118.810 13.481 104.603 120.205 138.297 159.276 183.601 118.155 136.831 156.659 184.168 213.798 133.334 155.620 181.871 212.793 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.881 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	18, 285	17.519	16.786	14.085	15.416	14.776
24.133	22.393	21.321	20.304	19.337	18.420	17.549
28. 029 29. 985 32. 089 34. 352 36. 786 32. 393 34. 883 37. 581 40. 505 43. 672 37. 280 40. 417 43. 842 47. 580 51. 660 42. 753 46. 672 50. 980 55. 717 60. 925 48. 884 53. 739 59. 110 55. 0.75 71. 673 55. 750 61. 725 68. 399 88. 212 98. 603 72. 082 80. 947 91. 025 102. 444 115. 380 81. 699 92. 470 104. 768 118. 810 134. 841 92. 503 105. 491 120. 436 137. 632 134. 841 92. 503 105. 693 120. 436 137. 632 157. 415 104. 603 120. 205 138. 297 159. 276 118. 135 136. 831 158. 659 184. 168 213. 978 133. 334 125. 620 181. 871 212. 793 249. 214 241. 333 293. 199 356. 787 434. 745 530. 312 431. 663 546. 681 693. 573 881. 170 1120. 713	27.200	25.733	24.349	23.045	21.014	20.655
32, 393 34, 883 37, 581 40,505 43,672 37,280 40,417 43,842 47,580 51,660 42,753 46,672 50,980 55,717 60,925 48,884 53,739 59,119 65,075 71,673 55,750 61,725 68,394 73,635 84,141 63,440 70,749 78,989 82,12 98,603 72,052 80,947 91,025 102,444 115,380 81,699 92,470 104,768 118,810 13,4841 92,303 105,491 120,435 137,632 157,415 104,603 120,205 138,297 159,276 183,601 118,155 136,831 156,659 184,168 213,778 133,334 155,620 181,871 212,793 249,214 241,333 293,199 356,787 434,745 530,312 431,663 546,681 693,573 881,170 1120,713 767,091 1013,704 1342,025 1779,090 2360,757	32.824	30.850		27.271	25.650	24, 133
37, 280	39.404	36.786	34.352	32.089	29.985	28.029
42.753 46.672 50.990 55.717 60.925 48.884 53.739 59.118 65.075 71.673 55.759 61.725 68.394 75.636 84.141 63.440 70.749 78.969 88.212 98.603 72.052 80.947 91.025 102.444 115.380 81.699 92.470 104.768 104.603 120.205 138.297 139.276 183.601 118.155 136.831 158.659 184.168 213.978 133.334 155.620 181.871 212.773 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.681 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	47,103	43,672	40,505	37.581	34.893	32, 393
48.884 53.739 59.119 65.075 71.673 55.759 61.725 60.394 98.212 98.603 72.052 89.947 91.025 102.444 115.380 81.699 92.470 104.768 118.810 134.849 92.303 105.491 120.436 137.632 157.415 104.603 120.205 138.297 159.276 183.601 118.155 136.831 158.659 184.149 213.478 135.333 155.620 181.871 212.793 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.681 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	56.110	51.660	47,580	43.B42	40.417	37.200
55.759	66.649	60.925	55.717	50.980	46.672	42.753
63, 440 70.749 78.969 88, 212 98, 603 72, 052 80, 947 91.025 102, 444 115, 380 81.699 92, 470 104, 768 118.810 134, 841 92, 303 105, 491 120, 436 137, 632 157, 415 104, 603 120, 205 138, 297 159, 276 183, 601 118, 155 136, 831 158, 659 184, 168 213, 978 133, 334 155, 629 181, 871 212, 793 249, 214 241, 333 293, 199 356, 787 434, 745 530, 312 431, 663 546, 681 693, 573 881, 170 1120, 713 767, 091 1013, 704 1342, 925 1779, 090 2360, 757	78.979	71.673	65.075	59.118	53.739	48.884
72.052 80.947 91.025 102.444 115.380 81.649 92.470 104.768 118.810 134.841 92.363 105.491 120.436 137.632 157.415 104.603 120.205 138.297 159.276 183.601 118.155 136.831 158.659 184.168 213.791 133.334 155.620 181.871 212.793 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.681 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	93,406	. 84,141	75.834	60.394	. 61.725	55.750
81.699 92.470 104.768 118.810 134.841 92.303 105.491 129.436 137.632 157.415 104.603 120.205 138.297 139.276 163.501 118.155 136.831 158.659 184.169 213.778 133.334 155.620 181.871 212.773 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.681 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	110.285	98, 603	88,212	78.969	70.749	63.440
92.503 105.491 120.436 137.632 157.415 104.603 120.205 138.297 159.276 183.601 118.155 136.831 158.659 184.168 213.978 133.334 155.620 181.871 212.793 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.681 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	130.033	115.380	102.444	91.025	80.947	72.052
104.663 120.205 138.297 159.276 183.601 118.155 156.631 158.659 184.169 213.478 133.334 155.620 181.671 212.793 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.681 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	153.139	134.841	118.810	104.768	92.470	81.499
110.155 136.831 158.659 184.160 213.778 133.334 155.620 181.871 212.793 249.214 241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.601 693.573 881.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.625 1779.090 2360.757	180.172	157.415	137.632	120.436	105.491	92.503
133,334 195,620 181,871 212,793 249,214 241,333 293,199 356,787 434,745 530,312 431,663 546,681 693,573 881,170 1120,713 767,091 1013,704 1342,675 1779,090 2360,757	211.801	183.601	159.276	138.297	120.205	104-603
241.333 293.199 356.787 434.745 530.312 431.663 546.681 693.573 891.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	248.808	213.978	184.168	158.659	136.931	118.155
431.663 546.601 693.573 801.170 1120.713 767.091 1013.704 1342.675 1779.090 2360.757	292.105	249.214	212.793	,181.871	155.620	133.334
767.091 1013.704 1342.025 1779.090 2360.757	647.439	530.312	434.745	356,787	293,199	241.333
	1426.491	1120.713	881.170	693,573	546.601	431.463
1358, 230 1874, 165 2590, 565 3585, 128 4965, 274	3134.522	2360.757	1779.090	1342.025	1013.704	767.091
	6879.291	4965.274	3585.128	2599,545	1874.165	1358,230
2400.018 3459.507 4994.521 7217.716 10435.649	15089.502	10435.649	7217.716	4994,521	3459,507	2400.01B

187.	197.	207.	217.	22%	237
1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
2.180	2.190	2.200	2.210	2.220	2.230
3.572	3.406	3.640	3.674	3.708	3.743
5.215	5.291	5,360	5.446	5.524	5.604
7.154	7.297	7.442	7.589	7.740	7.893
9.442	9.683	9.930	10.183	10.442	10.708
12, 142	12.523	12.916	13.321	13,740	14,171
15.327	15.902	16.479	17.119	17.762	18, 430
19.064	19.923	20.799	21,714	22.670	23.669
23.521	24.709	25, 759	27.274	28.657	30.113
28.755	30.404	32.150	34.001	35.962	38,039
34. 931	37.190	39.581	42.142	44.874	47,788
42.219	45.244	48,497	51.991	35.746	59.779
50.818	54-841	59.196	63.709	69.010	74.528
60.965	46.261	72.035	78.330	85.192	92,669
72.939	79.850	87.442	95.780	104.935	114,993
87.068	96.022	105.931	116.894	129.020	142,430
103.740	115.266	128.117	142.441	158.405	176.188
123.414	139.166	154.740	173.354	194.254	217.712
146.628	165.410	186.688	210.758	237.989	268,785
174.021	197.847	225.026	256.018	291.347	331.606
206.345	236, 438	271.031	310.781	356.443	400.875
244.487	282.362	326.237	377.045	435.861	503.917
289.494	337.010	392.484	457.225	532.750	620,817
342.603	402.042	471.981	554.242	650.95 5	764.605
790.948	966.712	1101.002	1445.151	1767.001	2160.491
816.652	2314.214	2948.341	3755.938	4783.645	6090.334
143.213	5529.929	7343.858	9749.525	12936.535	17154.046
531.577	13203.424	18281,310	25295.344	34971.419	48301.775
1813.094	31515.334	45497.191	45617,202	94525.279	135992.154

24 %	257.	26 %	277.	28%	29 %	
1.000	1.000	1.900	1.000	1.000	1.000	
2.240	2.250	2.260	2.270	2.280	2,290	
3.778	3.813	3.848	3.063	3,918	3.954	
5.684	5.766	5.848	5.931	6.016	6.101	
8.048	8.207	8.368	8.533	8.700	8.870	
10.980	11.259	11.544	11.837	12.136	12.442	
14.615	15.073	15.546	16.032	16.534	17,051	
19, 123	19,842	20.588	21.341	22.163	22,995	
24.712	25.802	26.940	28.129	29.369	30.664	
31.643	33.253	34.945	36.723	38.593	40.556	
40.238	42.566	45.031	47.439	50.398	53,318	
50.895	54.208	57.739	41.501	45.510	69.780	
64.110	48.740	73.751	79.107	84.853	91.016	
80.496	86.949	93.926	101.465	169.612	118.411	
100,815	109.687	119.347	129.861	141.303	153.750	
126-011	138.109	151.377	165.924	191,848	199.337	
157.253	173.636	191.735	211.723	233, 791	258.145	
195.994	218.045	242.585	269.888	300.252	334,007	
244.033	273.556	306.658	343.758	385.323	431,870	
303.601	342.945	387.389	437.573	494.213	558.112	
377.465	429.681	489.110	556.717	633.593	720.964	
469.056	539.101	617.278	708.031	811.999	931.044	
582.630	673-626	778.771	900, 199	1040,358	1202.047	
723.461	843.033	982.251	1144.253	1332.659	1551.640	
898.092	1054.791	1238.636	1454.201	1704.803	2002.616	
2640.916	3227.174	3942.026	4812.977	5873.231	7162.824	
7750.225	9856.761	12527.442	15909.824	20188.946	25596.664	
22728.803	30088. 655	39792.982	52571.998	69377.460	91447.963	
66640.376	91831.496	126382.799	173697.840	238387.839	326688.902	
195372.644	290255, 693	401374.471	573877.874	819103.077	1167041.323	

307	31%	32%	33 %	34%	357.
1,000	1.000	1,000	1.000	1.000	1.000
2.300	2:310	2.320	2,330	2.340	2.350
3.990	4,026	4.062	4.099	4,136	4.173
6.187	6.274	6.382	4.452	6.542	6.633
9.043	9.219	7.370	9,531	9.744	7.751
12.756	13.077	13.406	13,742	14.086	14,438
17.583	18.131	18.496	19.277	19.876	20.492
23.958	24.752	25.678	24.638	27.633	28.664
32.015	33, 425	34.895	36.429	38.029	39.696
42.619	44.786	47.062	49, 451	51.958	54.590
56.405	59.470	63.122	64.769	70.624	74.697
74.327	79.168	84.320	87.803	95.637	101.841
97.625	104.710	112.303	120.439	129.153	130.485
127.913	138.170	149.240	161.183	174.065	187.954
167.286	182.003	197.997	215.374	234.247	254.738
218.472	239.423	262.356	297,447	314.891	344.897
285.014	314.645	347.309	383.305	422.954	466.611
371.518	413.185	459, 449	510,795	567.758	630, 925
483.973	542.272	607.472	680.358	761.796	852.748
630.165	711.376	802.863	905.876	1921.907	1152, 216
820.215	932.903	1060,779	1205.814	1370, 221	1556, 484
1067.280	1223.103	1401.229	1604.733	1837.096	2102, 253
1388.464	1603.264	1850.622	2135, 295	2462.709	2839, 042
1806.003	2101.276	2443.821	2840, 943	3301.030	3833, 706
2348.003	2753.472	3226, 844	3779.454	4424.380	5176.504
8729.985	10632.746	12940.85%	15738.077	19124.859	23221.570
32422.848	41029.810	51869, 427	65504.B42	82434.815	104136.251
20392.883	158300.134	207874.272	272613.194	357033.989	466960, 385
47019.389	610723.057	833058.110	1134511.005	1542539.100	2093875.934
59760.743	2356147.606	3338459.988	4721367.756	6664396.222	9389019.456

36%	377	387	. 397/	40%	
1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	
2,360	2.370	2.380	2.390	2.400	
4.210	4.247	4.284	4.322	4,360	
6.725	6.818	6.912	7,008	7.104	
10.146	10.341	10.539	10.741	10,946	
14.799	15.167	15.544	15,930	16.324	
21.126	21.779	22.451	23.142	23.853	
29.732	30.837	31.782	33.148	34.395	
41.435	43.247	45.135	47,103	49.153	
57.352	60.248	63.287	66.473	69.814	
78.998	83.540	88.336	93.398	98.739	
108.437	115.450	122.904	130.823	139.235	
148.475	159.167	170.607	192.844	195,929	
202.926	219.059	236.438	255.153	275.300	
276.979	301.111	327.284	355,662	386.420	
377.692	413.522	452.452	495.370	541.988	
514.661	567.524	625.659	689.565	759.784	
700.939	778.509	864,410	959.495	1064.697	
954.277	1067.557	1193.886	1334.698	1491.576	
1298.817	1463.553	1648.563	1856.230	2089.206	
1767.391	2006.067	2276.016	2581.160	2925.889	
2404.651	2749.312	3141.902	3588.813	4097.245	
3271.326	3767.557	4336.B25	4989.450	5737.142	
4450.003	5162.554	5985.819	6936.335	8032.999	
6053.004	7073.699	8261.430	9642.506	11247.199	
28172.276	34149.230	41350.175	50044.592	60501.081	
131094.122	164820.416	207004.080	259686.345	325400.279	
609890.482	795462.089	1036045.327	1347493.183	1750091.741	
2837578.930	3839047.558	5185314,126	6991997.191	9412424.353	
13202094.174	18527915.885	25951990.850	36290676.378	50522288.099	

القائمة أـــ ٣ القيمة الحالية لديتار واحد

السة	1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%
1	0.990	0.980	0.971	0.952	0.952
2	0.980	0.961	0.943	0.925	0.907
3	0.971	0.942	0.915	0.289	0.864
4	0.961	0.924	0.888	0.855	0.823
5	0.751	0.906	0.863	0.822	0.784
å	0.942	0.388	0.837	0.790	0.746
7	0.933	0.871	0.813	0.760	0.711
0	0.923	0.853	0.789	0.731	0.677
9	0.914	0.837	0.766	0.703	0.645
10	0.905	0.820	0.744	0.676	0.614
11	0.896	0.804	6.722	0.450	0.585
12	0.887	0.788	9.701	0.425	0.557
13	0.879	0.773	0.681	0.401	0.530
14	0.870	0.758	0.661	0.577	0.505
15	0.861	0.743	0.642	0.555	0.481
16	0.853	0.728	0.623	0.534	0.458
17	0.B44	0.714	0.405	0.513	0.436
18	0.836	0.700	0.587	0.494	0.416
19	0.828	0.686	0.570	0.475	0.396
20	0.820	0.673	0.554	0.456	0.377
21	0.811	0.660	0.538	0.439	0.359
22	0.803	0.647	0.522	0.422	0.342
23	0.795	0.634	0.507	0.406	0.326
24	0.780	9.622	0,492	0.390	0.310
25	0.780	0.610	0.478	0.375	0.295
26	0.772	0.598	0.464	0.361	0.281
27	0.764	0.586	0.450	0.347	0.268
28	0.757	0.574	0.437	0.333	0.255
29	0.749	0.563	0.424	0.321	0.243
30	0.742	0.552	0.412	0.308	0.231
35	0.706	0.500	0.335	0.253	0.181
40	0.672	0.453	0.307	0.208	0-142
45	0.639	0.410	9.264	0.171	0.111

6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	11.07
0.943	0.935	0.926	0.917	0.909	0.901
0.890	0.873	0.857	0.842	0.826	0.812
0.840	0.816	0.794	0.772	0.751	0.731
ý.792	0.763	ù.735	0.70B	Ú. 683	Ú. 65Ŷ
0.747	0.713	0.481	0.450	0.621	0.593
0.705	0.646	0.430	0.594	0.364	0.535
0.665	0.623	0.583	0.547	0.513	0.482
0.627	0.582	0.540	0.502	0.467	0.434
0.592	0.544	0.500	0.460	0.424	0.391
0.558	0.508	0.463	0.422	0.386	0.352
0.527	0.475	0.429	0.388	0.350	0.317
0.497	0.444	0.397	0,356	0.319	0.286
0.469	0.415	0.368	0.326	0.290	¢.258
0.442	0.388	0.340	0.299	0.263	0.232
0.417	0.362	0.315	0.275	0.239	0.209
0.394	0.339	0.292	0.252	0.218	0.188
0.371	0.317	0.270	0.231	0.198	0.170
0.350	0.296	0.250	0.212	0.180	0.153
0.331	0.277	0.232	0.194	0.164	0.138
0.312	0.258	0.215	0.178	0.149	0.124
0.294	0.242	0.199	0.164	0.135	0.112
0.278	0.226	0.184	0.150	0.123	0.101
0.262	0.211	0.170	0.139	0.112	0.091
0.247	0.197	0.158	0.126	0.102	0.082
0.233	0.184	0.146	0.116	0.092	0.074
0.220	0.172	0.135	0.106	0.084	0.066
0.207	0.161	0.125	0.098	0.076	0.060
0.196	0.150	0.116	6.090	0.069	0.054
0.185	0.341	0.107	0.082	0.063	0.04B
0.174	0.131	0.099	0.075	0.057	0.044
0.130	0.094	840.0	0.049	0.036	0.026
0.097	0.067	0.046	0.032	0.022	0.015
0.073	0.048	0.031	0.021	0.014	0.009

تابع القاغة أــ٣

12.0%	13.0 %	14,0%	15.0%	16.0%	17.0.
0.893	0.885	0.877	0.870	9.862	0.855
0.797	0.783	0.769	0.756	0.743	0.731
0.712	0.693	0.475	0.658	0.441	0.624
0.636	0.613	0.592	0.572	0.552	0.534
0.567	0.543	0.519	0.497	0.474	0.456
0.507	0.480	0.456	0.432	0.A10	0.390
0.452	0.425	0.460	0.376	0.354	0.333
0.404	0.376	0.351	0.327	0.305	0.285
0.361	0.333	0.308	0.284	0.263	0.243
0.322	0.295	0.270	0.247	0.227	0.208
0.787	0.261	0.237	0.215	0.195	0.178
0.257	0.231	0.208	0.187	0.168	0.152
0.229	0.204	0.182	0.163	0.145	0.130
0.205	0.191	0.160	0.141	0.125	0.111
0.183	0.160	0.140	0.123	0-108	0.095
0.163	0.141	0.123	0.107	0.093	0.081
0.146	0.125	0.108	0.093	0-090	0.069
0.130	0.111	0.095	0.081	0.069	0.059
0.116	0.098	0.083	0.070	0.060	0.051
0.104	0.087	0.073	0.061	0.051	0.043
0.093	0.077	0.064	0.053	0.044	0.037
0.083	0.068	0.056	0.046	0.038	0.032
0.074	0.060	0.049	0.040	0.033	0.027
0.066	0.053	0.043	0.035	0.028	0.023
0.059	0.047	0.038	0.030	0.024	0.020
0.053	0.042	0.033	0.026	0.021	0.017
0.047	0.037	0.029	0.023	0.018	0.014
0.042	0.033	0.026	0.020	0.016	0.012
0.037	0.029	0.022	0.017	0.014	0.011
0.033	0.026	0,020	0.015	0.012	0.009
0.019	0.014	0.010	0.008	0.006	0.004
0.011	0.008	0.005	0.004	0.003	0.002
0.006	0.004	0.003	0.002	0.001	0.001
0.003	0.002	0.001	0.001	0.001	. 000

18.0%	19.0%	20.0%	21.0%	22.0%	23.07
0.847	0.840	0.833	0.826	0.820	0.813
0.718	0.706	0.694	0.483	0.672	0.661
0.609	0.593	0.579	0.564	0.551	0.537
C.515	0.499	0.482	0.467	0.451	0.437
0.437	0.419	0.402	0.386	0.370	0.355
0.370	0.352	0.335	0.319	0.303	0.299
0.314	0.296	0.279	0.243	0.249	0.235
0.266	0.249	0.233	0.219	0.204	0.191
0.225	0.209	0.194	0.180	0.167	0.155
0.191	0.176	0.162	0.149	0.137	0.126
0.162	0.148	0.135	0.123	0.112	0.103
0.137	0.124	0.112	0.102	0.092	0.083
0.116	0.104	0.093	0.084	0.075	0.048
0.099	0.088	0.07B	0.069	0.062	0.055
0.084	0.074	0.065	0.057	0.051	0.045
0.071	0.062	0.054	0.047	0.042	0.036
0.060	0.052	0.045	0.039	9.034	0.030
0.051	0.044	0.038	0.032	0.028	0.024
0.043	0.037	0.031	0.027	9.023	0.020
0.037	0.031	0.026	0.022	0.019	0.016
0.031	0.026	0.022	9.018	0.015	0.013
0.026	0.022	0.01B	0.015	0.013	0.011
0.022	0.918	0.015	0.012	0.010	0.009
0.019	0.015	0.013	0.010	0.008	0.007
0.016	0.013	0.010	0.009	0.007	0.006
0.014	0.011	0.009	0.007	0.006	0.005
0.011	0.009	0.007	0.006	0.005	0.004
0.010	0.008	0.004	0.005	0.004	0.003
B00_0	0.006	0.005	0.004	0.003	0.002
0.007	0.005	0.004	0.003	0.003	0.002
0.003	0.002	0,002	0.001	0.001	0.001
0.001	0.001	0.001	.000	-000	.000
0.001	.000	.000	.000	.000	.000
.000	.000	.000	.000	.000	.000

24.0%	25.0%	26.0%	27.0%	28.97.	29.07
0.806	0.800	0.794	6.787	0.781	0.775
0.450	0.640	0.430	0.620	0.610	0.401
0.524	0.512	0.500	0.488	0.477	0.466
0.423	0.410	0.397	9.384	9.373	0.351
0.341	0.328	0.315	0.303	0.271	0.280
0.275	0.262	0.250	9.238	0.227	0,217
0.222	0.210	0.178	0.188	0.178	0.168
0.179	0.148	0.157	0.148	0.139	0.130
0.144	0.134	0.125	0.116	0.108	0.101
0.116	0.107	0.099	0.092	0.085	0.078
0.094	0.086	0.079	0.072	0.066	0.061
0.074	0.069	0.062	0.057	0.052	0.047
0.061	0.055	0.050	0.045	0.040	0.037
0.049	0.044	0.039	0.035	0.032	0.029
0.940	0.035	0.031	0.028	0.025	0.022
0.032	0.028	0.025	0.022	0.019	0.017
0.026	0.023	0.020	0.017	0.015	0.013
0.021	0.018	0.016	0.014	0.012	0.010
0.017	0.014	0.012	0.011	0.009	0.908
0.014	0.012	0.010	0.00B	0.007	0.006
6.011	0.009	0.008	0.007	0.006	0.005
0.009	0.007	0.006	0.005	0.004	0.004
0.007	0.004	0.005	0.004	0.003	0.003
0.006	0.005	0.004	0.003	0.003	0.002
0.005	0.004	0.003	0.003	0.002	0.002
0.004	0.003	0.002	0.002	0.002	0.001
0.003	0.002	0.002	9.002	0.001	0.001
0.002	0.602	0.002	0.001	100.0	0.001
0.002	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001
0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	.000
0.001	-000	.000	.000	.000	.000
-000	-000	-000	.000	.000	.000
.000	.000	.000	.000	.000	.000
.000	.000	.000	-000	.000	.000

30.0%	31.0%	32.0%	33.0%	34.0%	35.0%
0.769	0.763	0.758	0.752	0.746	0.741
0.592	0.783	0.736	0.732	0.557	0.549
0.455	0.363 8.445	0.435	0.425	0.416	0.406
5. 7EC	0.340	v. 733	0.320	0.310	0. 70a
0.269	0.259	0.250	0.240	0.231	0.223
0.207	0.198	0.189	0.181	0.173	0.165
0. 159	0.151	0.143	0.136	0.129	0.122
0. 123	0.115	0.10B	0.102	0.076	0.091
0.094	0.088	0.082	0.077	0.072	0.067
0.073	0.067	0.062	0.058	0.054	0.050
0.056	0.051	0.047	0.043	0.040	0.037
0.043	0.039	0.036	0.033	0.030	0.627
0.033	0.030	0.027	0.025	0.022	0.020
0.025	0.023	0.021	0.018	0.017	0.015
0.020	0.017	0.016	0.014	0.012	0.011
0.015	0.013	0.012	0.010	0.009	0.008
0.012	0.010	0.009	0.008	0.007	0.006
0.009	0.008	0.007	0.004	0.005	0.005
0.007	0.006	0.005	0.004	0.004	0.003
0.005	0.005	0.004	0.003	0.003	0.002
0.004	0.003	0.003	0.903	0.002	0.002
6.003	0.003	0.002	0.002	0.002	0.001
0.002	0.002	0.002	0.001	D. 001	0.001
0.002	0.002	0.001	0.001	0.001	0.001
0.001	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
0.001	0.001	0.001	0.001	.000	.000
0.001	0.001	0.001	.000	.000	.000
0.001	0.001	.000	.000	.000	.000
.000	.000	.000	.990	.000	.000
. 500	.000	.000	.900	.000	.000
.000	.000	-000	.000	.000	.000
.000	.000	.000	.000	.000	.000
.000	.000	.000	.000	.000	.000
.000	.000	.000	.000	.000	.000

36.0%	37.0%	38.0%	39.0 %	40.07.	
			A #48	4.744	
0.735	0.730	0.725	0.719	0.714	
0.541	0.533	0.525	0.518	0.510	
0.398	0.389	0.381	0.372	0.364	
0.292	0.284	0.276	0.269	0.260	
0.215	0.207	0.200	0.193	0.186	
0.158	0.151	0.145	0.139	0.133	
0.116	0.110	0.105	0.100	0.095	
0.085	0.081	0.076	0.072	0.069	
0.063	9.059	0.055	0.052	0.048	
0.046	0.043	0.040	0.037	0.035	
0.034	0.031	0.029	0.027	0.025	
0.025	0.023	0.021	0.019	0.018	
0.018	0.017	0.015	0.014	0.013	
0.014	0.012	0.011	0.010	0.009	
0.010	0.009	0.008	0.007	0.006	
0.007	0.006	0.006	0.005	0.005	
0.005	0.005	0.004	0.004	0.003	
0.064	0.003	0.003	0.003	0.002	
0.003	0.003	0.002	0.002	0.002	
0.002	0.002	0.002	0.001	0.001	
0.002	0.001	0.001	0.001	0.001	
0.001	0.001	0.001	9.001	0.001	
0.001	0.001	0.001	0.001	.000	
0.001	0.001	.000	.000	.000	
.000	.000	.000	.000	.000	
.000	.000	600	.000	.000	
.000	.000	.000	.000	.000	
.000	.000	.000	.000	.000	
.000	.000	.006	.000	.000	
.000	.000	.000	.000	.000	
.000	_000	.080	.000	.800	
.000	.000	.000	.000	.000	
.000	.000	,000	.000	.000	
-900	.000	.000	.000	.000	

القاغة أـــ القيمة الحالية للنضات السنوية

السنة	17.	27.	3%	47.	5%	6%	77.	g*/.
1	0.990	0.980	0.971	0.962	0.952	0.943	0.935	0.926
2	1.970	1.942	1.913	1.896	1.859	1.833	1.808	1.783
3	2.741	2.884	2.829	2.775	2.723	2.673	2.624	2.577
4	3.902	3.808	3,717	3.630	3.546	3.465	3.387	3.312
5	4.853	4.715	4.580	4.452	4.329	4.212	4.100	3.993
6	5.795	5.604	5,417	5.242	5.076	4.917	4.767	4.623
7	6.728	4.476	6.230	6.002	5.786	5.582	5.389	5.204
B	7.652	7.331	7.020	6.733	6.463	6.210	5.971	5.747
9	0.566	B.170	7.786	7.435	7.108	6.802	6.515	6.247
10	9.471	8.994	0.530	9.111	7.722	7.360	7.024	6.710
11	10.368	9.802	9.253	8.760	B.306	7.887	7.499	7.139
12	11.255	10.595	9.954	9.385	8.863	B.384	7.943	7.536
13	12.134	11.373	10.635	9.9B6	9.394	9.853	8.358	7.904
14	13.004	12.137	11.296	10.563	9.879	9.295	8.745	B. 244
15	13.845	12.887	11.938	11.118	10.380	9.712	9.108	8.559
16	14.718	13.623	12.561	11.652	10.838	10.106	9.447	0.051
17	15.562	14.346	13.166	12.166	11.274	10.477	9.763	9.122
10	16.398	15.055	13.754	12.659	11.690	10.828	10.059	9.372
19	17.226	15.752	14.324	13, 134	12.985	11.159	10.336	9.604
20	18.046	16.436	14.877	13.590	12.462	11.470	10.594	9.818
21	18.857	17.108	15.415	14.029	12.821	11.764	10.836	10.017
22	19.660	17.768	15.937	14,451	13.163	12.042	11.061	10.201
23	20.456	18.416	16.444	14.857	13.489	12.303	11.272	10.371
24	21.243	19.053	16.936	15.247	13.799	12.550	11.469	10.529
25	22.023	19.679	17.413	15.622	14.094	12.783	11.654	10.675
30	25.808	22.647	19.600	17.292	15.372	13.765	12.409	11.258
35	29,409	25.370	21.497	18.665	16.374	14.498	12.948	11.655
40	32.835	27.871	23.115	19.793	17.159	15.046	13.332	11.925
45	36.095	30.173	24,519	20.720	17.774	15.456	13.606	12.108
50	39.196	32.295	25.730	21.482	18, 256	15.762	13.801	12.233

9%	10 %	11%	12%	13%	14%	15%	iú7.	17%
0.917	0.909	0.901	0.893	0.885	0.877	0.870	0.862	0.855
1.759	1.736	1.713	1.490	1.668	1.647	1.626	1.665	1.585
2.531	2.487	2,444	2.402	2.361	2.322	2.283	2.246	2.210
3.240	3.170	3.102	3.037	2.974	2.914	2.855	2.798	2.743
3.890	3.791	3.696	3.605	3.517	3.433	3.352	3.274	3.199
4.486	4.355	4.231	4.111	3.998	3.889	3.784	3.485	3.589
5.033	4.868	4.712	4.564	4.423	4.288	4.160	4.039	3.922
5.535	5.335	5.146	4.968	4.799	4.639	4.487	4.344	4.207
5.995	5.759	5.537	5.328	5.132	4.946	4.772	4.607	4. 451
4.418	6.145	5.889	5.650	5.426	5.216	5.019	4.833	4.659
6.805	4.495	6.207	5. 938	5.687	5.453	5.234	5.029	4.836
7.161	6.814	4.492	6.194	5.918	5.640	5.421	5.197	4.988
7.487	7.103	6.750	6.424	4.122	5.842	5.583	5.342	5.118
7.786	7.367	6.982	6.628	6.302	6.002	5.724	5.468	5.229
8.061	7.606	7.191	4.811	6.462	6.142	5.847	5.575	5.324
6.313	7.824	7.379	6.974	6.604	6.265	5.954	5.468	5.405
B.544	8.022	7.549	7.120	6.729	6.373	6.047	5.749	5.475
8.756	8.201	7.702	7.250	6.840	6.467	6.128	5.818	5.534
B. 950	8.365	7.839	7.366	4.938	6.550	6.198	5.877	5.584
9.129	B.514	7.963	7.469	7.025	6.623	6.259	5,929	5. 62B
9.292	9.649	8.075	7.562	7.102	6.687	6.312	5.973	5.465
9.442	8.772	8.176	7.645	7.170	6.743	6.359	6.011	5.696
9.580	8.863	8. 266	7.718	7.230	6.792	6.399	6.044	5.723
9.707	B. 985	8.348	7.784	7.203	6.835	6.434	6.073	5.746
9.823	9.077	8.422	7.843	7.330	6.873	6.464	6.097	5.766
10.274	9.427	8.694	8.955	7.496	7.003	6.566	6.177	5.829
10.567	9.644	8.855	8.176	7.586	7.070	6.617	4.215	5.858
10.757	9.779	8.951	8.244	7.634	7.105	6.642	4.233	5.871
10.981	9.863	9.008	8.293	7.661	7.123	6.654	6.242	5.877
10.962	9.915	9.042	8.304	7.675	7.133	6.641	6.246	5.880

187.	197.	20%	21%	2 27.	23%	24%	25%	26%
0.847	0.840	0.833	0.826	0.820	0.813	0.806	0.800	0.794
1,566	1,547	1.528	1.509	1.492	1.474	1.457	1.440	1.424
2.174	7.140	7 104	2,674	2.642	2,011	1.991	1,952	1 007
2.690	2.639	2.589	2,540	2,494	2,448	2,404	2.362	2.320
3, 127	3.058	2.991	2.926	2.864	2.803	2.745	2,689	2.635
3,498	3,410	3.326	3.245	3, 167	3.092	3,020	2,951	2.885
3,812	3,706	3.605	3.500	3.416	3.327	3,242	3.161	3.083
1,078	3,954	3.837	3.726	3.619	3,518	3,421	3,329	3.241
4, 303	4,163	4.031	3.905	3.796	3.673	3.566	3.463	3.366
4.494	4.339	4.192	4.054	3.923	3.799	3.682	3.571	3.465
4.656	4.486	4.327	4.177	4.035	3,902	3.776	3.656	3.543
4.793	4.611	4.439	4.278	4.127	3.985	3.851	3.725	3,606
4.910	4.715	4.533	4.362	4.203	4.053	3.912	3.780	3.656
5.008	4,802	4.611	4.432	4.265	4.108	3.962	3.824	3.695
5.092	4.876	4.675	4.489	4.315	4.153	4.001	3.859	3.726
5.162	4.938	4.730	4.536	4.357	4,189	4.033	3.807	3.751
5.222	4.990	4.775	4.576	4.391	4.219	4.059	3.910	3.771
5.273	5.033	4.812	4.698	4.419	4.243	4.080	3.928	3.786
5.316	5.070	4.843	4.635	4,442	4.263	4.097	3.942	3.799
5.353	5.101	4.870	4.657	4.460	4.279	4.110	3.954	3.808
5.384	5.127	4,891	4.675	4.476	4,292	4, 121	3.963	3.816
5.410	5,149	4.909	4.490	4.488	4.302	4,130	3.970	3.822
5.432	5.167	4,925	4.703	4.499	4.311	4,137	3.976	3.827
5.451	5.102	4.937	4.713	4.507	4.318	4.143	3.981	3, B31
5.467	5.195	4.948	4.721	4.514	4.323	4,147	3.985	3.834
5.517	5.235	4.979	4.746	4.534	4.339	4.160	3.995	3.842
5.539	5.251	4,992	4.756	4.541	4.345	4.164	3,998	3.845
5.548	5.258	4.997	4.760	4.544	4.347	4.166	3.999	3.846
5,552	5.261	4,999	4.761	4.545	4.347	4.166	4.000	3.846
5.554	5.262	4,999	4.762	4.545	4.349	4.167	4.000	3.B46

تابع القاغة أــ 3

27%	287.	29 %	30 %	317.	327.	22%	34%	35:7.
0.787	6.781	0.775	0.769	0.763	0.758	0.752	0.746	0.741
1.407	1.392	1.376	1.341	1.346	1.331	1.317	1.303	1.289
1.896	1.868	1.842	1.816	1.791	1.766	1.742	1.719	1.696
2.280	2.241	2.203	2.160	2.130	2.096	2.062	2.029	1.997
2.583	2.532	2.493	2.436	2.390	2,345	2.302	2.260	2.220
2.821	2.759	2.700	2.643	2.588	2.534	2.483	2.433	2.385
3.009	2.937	2.868	2.802	2.739	2.677	2.619	2.552	2,508
3.156	3.076	2.999	2.725	2.854	2.786	2.721	2.658	2.598
3.273	3.184	3.100	3.019	2.942	2.868	2.798	2.730	2.665
3.364	3.269	3.178	3.092	3.009	2.930	2.855	2.764	2.715
3-437	3.335	3.239	3.147	3.660	2.978	2.899	2,824	2.752
3.493	3.367	3.286	3.190	5,100	3.013	2.931	2.853	2.779
3.538	3,427	3.322	3.223	3.129	3.040	2,956	2.876	2.799
3.573	3.459	3.351	3.249	3.152	3.061	2.974	2.892	2.614
3.601	3.483	3.373	3.268	3.170	3.076	2.989	2,905	2.825
3.623	3.503	3.590	3.283	3, 183	3.088	2.999	2.914	2.834
3.040	3,318	3.403	3.295	3.193	3.097	3.007	2.921	2.846
3.654	3.527	3.413	3.304	3.201	3.104	3.012	2.926	2.844
3.604	3.539	3.421	3.311	3.207	3.109	3.017	2.930	2.846
3-673	3.54c	3,427	3.316	3.211	3.113	3.020	2,933	2.850
2.079	3.551	3.432	3.326	3.215	5.116	3.023	2.935	2.852
3.584	3.556	3.430	3.323	3.217	3.118	3.025	2.936	2.853
2.685	3.559	3.438	3.325	3.219	3.120	3.626	2.938	2.854
7-697	3.562	5.441	3.527	3.221	3.121	7,027	2,939	2,855
5.574	3.564	3,442	3.329	3.222	3.122	3.028	2,939	2.856
5.761	7.509	0.44"	2.724	3.225	3.124	3.030	2,941	2.857
3.763	3.571	3,448	5,333	3,226	3.125	3.036	2.741	2.857
3.703	3.571	3.448	3.333	3.226	3.125	3.030	2.941	2.857
3.704	3.571	3,448	3.333	3.226	3,125	3.030	2.941	2.85?
3.764	3.571	3.448	3.333	3.226	3.125	3.030	2.941	2.857

36%	37%	38%	39%	40%
0.735	0.730	0.725	0.719	0.714
1.276	1.263	1.250	1.237	1.224
1.673	1.652	1.630	1.609	1.589
1.966	1.935	1.906	1.877	1.849
2.191	2.143	7.106	2.070	2.033
2.339	2.294	2.251	2.209	2.168
2.455	2.404	2,355	2,308	2.263
2.540	2,485	2.432	2,380	2.331
2.603	2,544	2.487	2.432	2.379
2.649	2.587	2.527	2,469	2.414
2.683	2.618	2.555	2.496	2.438
2,708	2.641	2.576	2,515	2.456
2.727	2.450	2,592	2.529	2.469
2,740	2,670	2.603	2.539	2.478
2,750	2.679	2.611	2,546	2.484
2.757	2.685	2.616	2.551	2.489
2.763	2.690	2,621	2.555	2.492
2.767	2.693	2,624	2,557	2,494
2.770	2.696	2.626	2.559	2,496
2.772	2.698	2.627	2.561	2.497
2.773	2.699	2.629	2,562	2,498
2,775	2.790	2,629	2.562	2,498
2.775	2.701	2.630	2.563	2,499
2.776	2.701	2.630	2.563	2.499
2.777	2.702	2.63!	2.563	2.499
2.778	2.702	2.631	2.564	2.500
2.778	2.703	2.632	2.564	2.500
2.778	2.763	2.632	2.564	2.500
2.778	2.703	2.632	2.564	2.500
2.778	2.703	2.632	2.564	2.500

الاحارة المالية

دار ومكتبة الحامد للنشر مقابل جامعة العلوم التطبيقية تلفـــاكس ٥٢٢١٠٨ صب ١١٤٧ عمان - الجبيهة